

**UNIVERSIDAD DE VALLADOLID**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y**  
**EMPRESARIALES**  
**DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA FINANCIERA Y**  
**CONTABILIDAD**

~~~~~

**O VALOR A PARTIR DA INFORMAÇÃO**  
**FINANCEIRA**

**Um caso particular da “imagem fiel”: o sector do**  
**Vinho do Porto**

**Amélia Maria Martins Pires**

VALLADOLID 2005

**TESE DE DOUTORAMENTO**

**O VALOR A PARTIR DA INFORMAÇÃO  
FINANCEIRA**

**Um caso particular da “imagem fiel”: o sector do  
Vinho do Porto**

**DOUTORANDA:**

**AMÉLIA MARIA MARTINS PIRES**

**ORIENTADOR DA TESE:**

**PROF. DR. D. RAFAEL RAMOS CERVERO**

**UNIVERSIDAD DE VALLADOLID**

## **Agradecimentos**

A elaboração de uma tese de doutoramento constitui-se num dos desafios mais importantes da vida académica.

Quando iniciei o percurso da minha actividade académica foram várias as pessoas que, de uma forma ou de outra, convergiram para me dar o ânimo e a força sem os quais qualquer tarefa não consegue obter êxito.

O meu doutoramento foi iniciado em circunstâncias que me levaram a ir para fora do país, contactar com uma língua diferente, com outras pessoas, com outros hábitos e uma cultura igualmente diferente.

Todavia, a adaptação foi fácil porque a directora do programa de doutoramento, Professora Doutora Begoña Busto Marroquín, teve para comigo uma abertura, compreensão e disponibilidade para me ajudar que se traduziram numa alavanca essencial para o meu trabalho. Por isso, o meu primeiro agradecimento vai para a pessoa em questão, cujas qualidades profissionais e humanas são decisivas para o exercício do magistério de que está incumbida.

Foi, de resto, através da Professora Doutora Begoña Busto Marroquín que viria a conhecer o meu orientador, para quem qualquer palavra de agradecimento será concerteza de muito pouco significado em relação ao sentimento de dádiva, abnegação e muito conhecimento e apoio que me facultou.

Na verdade, sem o incomensurável conhecimento e apoio do Professor Doutor Rafael Ramos Cerveró este trabalho não teria tido a ambição e o alcance que julgamos ter conseguido. A sua vasta carreira académica, obra publicada e conhecimento profundo de todas as matérias ligadas às ciências empresariais fazem do Professor Rafael a maior das referências que até hoje tive oportunidade de ter em toda a minha vida académica.

Nesta fase dos agradecimentos é usual cometerem-se algumas injustiças, seguramente por omissão, uma vez que ao longo de mais de dois anos de trabalho intenso muitas foram as pessoas a que, por um motivo ou outro, tivemos de recorrer. E, nesse âmbito, sinto o dever de sublinhar o apoio prestado por um dos directores da Casa do Douro, Sr. António Luís Breia, pelo respectivo director financeiro, Dr. Alexandre Ferreira, e ainda pela disponibilidade incondicional dos funcionários da Adega Cooperativa de Murça, particularmente na pessoa do Dr. Daniel Augusto.

Ao longo deste tempo, fruto de circunstâncias nem sempre mobilizadoras do voluntarismo necessário para este trabalho, foi indispensável o apoio da família e dos amigos sem o qual, muito provavelmente, não teria sido possível chegar ao termo desta caminhada e manter o equilíbrio emocional indispensável para poder trabalhar.

São, pois, muitos aqueles por quem neste momento sinto uma profunda dívida de gratidão, que só o tempo permitirá poder fazer subtrair, quer através da partilha do meu contentamento quer através da disponibilidade que, a partir de agora, terei para com todos.

A todos os que, directa ou indirectamente, estiveram comigo e me apoiaram o meu bem haja.

*Bragança, 28 de Novembro de 2004*

*Amélia Pires*

*Este trabalho, apresentado na Facultad de Económicas y Empresariales da Universidad de Valladolid, foi desenvolvido no âmbito do programa de doutoramento em Gestão e Administração de Empresas – especialização em Contabilidade, para a obtenção do grau de Doutor.*

*À minha família*

## Resumo

Este trabalho foi desenvolvido com o objectivo de se proceder a uma avaliação crítica de todos os factores que concorrem para a formação do valor na empresa e, neste particular, identificar as insuficiências que o modelo contabilístico actualmente em vigor em Portugal apresenta. Assim, e em linhas muito gerais, propomo-nos questionar a não observância de alguns princípios e dos seus efeitos, designadamente em relação aos princípios de verdade, justiça e equidade, enquanto fundamentos básicos da estrutura conceptual da contabilidade. Muito se tem discutido acerca da capacidade da contabilidade para cumprir com aqueles que julgamos serem os seus objectivos elementares, nomeadamente o de medir com fiabilidade, divulgar com oportunidade e relatar com integralidade, sendo cada vez mais questionada a sua capacidade para dar resposta a este último.

Na verdade, a realidade tem-nos evidenciado situações que não se compatibilizam com os objectivos inerentes à relevância contabilística, ignorando factores que desempenham importantes contributos na formação do património e dos resultados. Foi a partir desta constatação que decidimos construir a nossa tese com a obtenção de evidência empírica que nos permitisse ter maior densidade na formação da nossa opinião e das conclusões a extrair. Para o efeito, procedemos ao estudo do sector do Vinho do Porto, tendo enfocado a nossa análise nos stocks do Vinho do Porto da Casa do Douro.

Para a escolha do tema podem ser apontadas diferentes razões, de que sobressai o facto de se tratar de um problema real e actual, generalizável a várias empresas ou sectores, que tem importantes repercussões na informação financeira produzida e que, por isso, pode ser a causa de prejuízos para os terceiros relacionados com a empresa. Em face destas motivações traçámos a nossa missão que teve como orientação a tentativa de aproximação aos princípios da verdade, justiça e equidade e, consequentemente, a favor do corolário da imagem fiel, presente no normativo global.

Em concordância com os objectivos propostos decidimos que a estrutura da nossa investigação se iria centrar, de forma privilegiada, nos elementos que compõem o balanço contabilístico, assente no pressuposto de que a empresa deverá ser entendida como uma entidade viva, em funcionamento contínuo e que, por isso, tem

características dinâmicas, só perceptíveis através da análise dos seus elementos no quadro de uma lógica de funcionamento.

Nesta conformidade, definimos a sequência capitular a servir de suporte à nossa investigação e que se encontra composta, para além de uma introdução e das respectivas conclusões, extraídas a partir da nossa tese de partida, por seis capítulos.

O capítulo I, que designámos de “normalização contabilística europeia”, foi desenvolvido ao nível da análise das características da informação financeira normalizada e da possibilidade de existirem distorções da imagem fiel como consequência, de entre outras, das normas de valorização vigentes.

Sem perder de vista o objectivo proposto, desenvolvemos o capítulo II, sob a designação geral de “o valor patrimonial da empresa”, através do qual procurámos oferecer uma perspectiva de valorização estática, com destaque para o princípio do custo histórico e ao seu carácter estático, procurando colocar o assento tónico na eventual perda de capacidade de medição fiável. Como aspecto saliente da insuficiência que pretendemos demonstrar fizemos uma abordagem ao desajustamento deste princípio contabilístico em contextos inflacionistas, com o objectivo de estabelecermos algum paralelo e alertarmos para a necessidade de serem introduzidas algumas reformas em conceitos e normas contabilísticas e fiscais.

Esta linha de investigação encontra sequência no capítulo III, que intitulámos de “valorização estática e valorização dinâmica”, porquanto estamos certos de que a perspectiva de valorização estática (valor patrimonial) é porventura o lado mais frágil da contabilidade na sua relação com a medição do valor. Nesta perspectiva, pretendemos alertar para o facto de que a medição do valor a partir dos elementos activos e passivos identificáveis é claramente insuficiente. O valor individualizado e o valor conjunto são diferentes porque o todo não é igual à soma das partes, o valor de mercado, o valor contabilístico e o valor de transacção, total ou parcial, de uma empresa são frequentemente diferentes. A sistematização efectuada a partir destes aspectos tem como objectivo central sublinhar a importância da obtenção de informação financeira integra para a protecção dos interesses minoritários.

Tendo como referência a nossa abordagem à determinação do valor e, nesse quadro, à importância que os registos contabilísticos podem ter para a determinação do mesmo, desenvolvemos o capítulo IV, sob a denominação de “valorização do activo imobilizado”, porquanto são estes os elementos que têm períodos de permanência na empresa mais elevados e que, por isso, a haver incapacidade por parte



do modelo de valorização actualmente em vigor, ela será tão mais evidente quanto maior for o período de permanência dos elementos patrimoniais no património das empresas.

E porque estamos convencidos de que quando se analisa a empresa em funcionamento haverá necessidade de proceder à avaliação de outras variáveis, designadamente aquelas que maior influência poderão exercer na formação do valor da empresa, entendemos oportuno dedicar particular atenção à variável fundo de maneiio, designadamente no que respeita à necessidade de compatibilização entre o fundo de maneiio efectivo e as necessidades de fundo de maneiio de uma empresa. Sobre essa análise é de realçar a conveniência que acreditamos existir em se dispor de um fundo de maneiio ajustado ao volume, natureza e ou actividade de uma empresa, pelo que desenvolvemos o capítulo V sob a designação geral de “investigação do fundo de maneiio”, para o qual propusemos um modelo de cálculo ajustado às empresas do sector do Vinho do Porto.

Por último, e por questões de coerência com o objectivo da nossa tese, que como já referimos se situa ao nível da capacidade da informação financeira para a partir dela se poder concluir acerca do valor, elaborámos o capítulo VI, sob a designação geral de “estudo sobre as bases de valorização das existências no sector do Vinho do Porto: um caso empírico”, cuja análise incide, como o próprio título sugere, sobre as existências de Vinho do Porto, alias, o principal activo nas empresas deste sector. Neste capítulo procurámos enfatizar o resultado empírico obtido em que se demonstre a insuficiência do modelo contabilístico actual para cumprir o objectivo de relevância que deve estar presente na informação financeira. Com esta evidência suportámos a proposta sobre a necessidade de construir informação financeira complementar, subordinada a uma metodologia de pluralidade de balanços, de modo a ser possível compatibilizar a objectividade do modelo contabilístico actual com a necessidade de cumprir com o princípio da imagem verdadeira e apropriada, na qual toda a informação financeira deve assentar.

## Abstract

This work was evolved with the purpose of performing a critic evaluation of all the concurrent factors needed to the formation of value in an enterprise and, particularly, of identifying the insufficiencies presented by the conceptual framework in use in Portugal. Thus, and in a broader sense, we propose ourselves to question the non observance of some principles and their effects, especially the ones of truth, justice and equity, while basic foundations of the conceptual structure of accountancy. There has been a lot of discussion on the capacity of accountancy in accomplishing those we think its elemental objectives, namely those of measuring with reliability, divulging with opportunity and reporting with integrity, being the most questioned its capacity of response to the latter.

In fact, reality has shown situations which are not compatible with the inherent objectives to accountancy relevance, ignoring factors which perform important contributions in the formation of patrimony and results. So, based on this assumption, we decided to build our thesis by getting empirical evidence which allowed us to have more density in the formation of our opinion and conclusions to get. To accomplish that, we went on studying the Oporto Wine sector, focusing our analysis on the Oporto Wine stocks of the *Casa do Douro*.

There can be pointed several reasons for our choice, from which we emphasise the fact of being a real and present problem, applicable to several enterprises and sectors, which has important repercussions on the produced financial information and which, by that, can be the cause of losses to third parties involved in the enterprise. Facing such motivations we traced our mission which had as orientation the attempt of approaching the principles of truth, justice and equity and consequently, favouring the corollary of the true and fair view, present in the global norm.

According to the objectives proposed we decided that the structure of our investigation would be centred, in a privileged way, in the elements which compose the accountancy balance, based on the assumption that the enterprise should be understood as living, continuously working and which, by that, has dynamic characteristics, only perceptible through the analysis of its elements in a functioning logic point of view.

Accordingly, we defined the chapter sequence supporting our investigation, which is composed, besides the introduction and its respective conclusions taken from our starting thesis, by six chapters.

The chapter I, called “European accountancy normalization”, was evolved towards the analysis of the characteristics of normalized accountancy information and the possibility of existing distortions of the true and fair view as a consequence, among others, of the current valorization norms.

Faithful to the proposed goal, we developed chapter II, under the general denomination “patrimonial value of the enterprise”, through which we tried to give a perspective of static valorization, especially the principle of historical cost accounting and its static feature, and looking forward to emphasise the eventual loss of the truthful measuring capacity. In order to point out the insufficiency we are trying to demonstrate, we made an approach on the unfitting of such accountancy principle in inflationary contexts, so as to establish a parallel and to warn to the necessity of introducing some reformations in accountancy and fiscal concepts.

This investigation finds its sequence in chapter III, which we called “static valorization and dynamic valorization”, as we are certain that the perspective of static valorization (patrimonial value) is somewhat the most fragile feature of accountancy as far as the measuring of value is concerned. By this perspective, we claim to alert for the fact that the measuring of value through identifiable assets and liabilities elements is clearly insufficient. The individualized value and total value are different as the whole isn’t equal to the sum of the parts, the value in market, the accountancy value and transaction value, total or partial, of an enterprise are often different. Based on these aspects the performed systematization is essentially aimed to point out the importance of getting integral accountancy information in order to protect minority interests.

Referring to our approach on value determination and, in this view, on the importance that the accountancy registers might have in determining it, we developed chapter IV, under the name “valuation of the tangible assets”, as they are the elements that have longer periods of permanence in the enterprise and, by that, in case of incapacity of the valorization model currently in effect, it will be as evident as the longer is the period of permanence of the patrimonial elements in the patrimony of the enterprises.

And as we are convinced that when analysing the active enterprise there is the need to perform the evaluation of other variables, especially of those which can have stronger influence over the formation of the enterprise value, we found it worthy to pay special attention to the working balance variable, namely as far as the necessity of compatibility between the effective working balance and the necessities of the working balance of an enterprise is concerned. Relatively to that analysis, it is to be heighten the convenience we think that exists in having a working balance adjusted to the volume, nature and activity of an enterprise. Thus we developed chapter V under the general designation “investigation on the working balance”, to which we proposed a calculus model fitting the enterprises of the Oporto Wine sector.

Lastly, and by reasons of coherence with the aim of our thesis, which we have already referred as situated at the level of the capacity of financial information from which it can be concluded the value, we elaborated chapter VI, under the general designation “study on the valorization basis of the existences in the Oporto Wine sector: an empirical case”, an analysis which focuses, as its title suggests, on the existences of the Oporto Wine, if not, the main assets of the enterprises of this sector. In this chapter we tried to emphasise the obtained empirical result in which it is demonstrated the insufficiency of the current accountancy model in accomplishing the relevance objective that must be present in financial information. By this evidence we supported the proposal on the necessity of building complementary financial information, subordinated to a plurality of balances methodology, so that it can be possible to harmonize the objectivity of the current accountancy model with the necessity of accomplishing the principle of a true and fair view, in which all the financial information must be based.

# Índice Geral

|                                                                                                                                            |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>INTRODUÇÃO.....</b>                                                                                                                     | <b>23</b> |
| <b>CAPÍTULO I.....</b>                                                                                                                     | <b>33</b> |
| <b>A NORMALIZAÇÃO CONTABILÍSTICA EUROPEIA .....</b>                                                                                        | <b>33</b> |
| <b>1.1. A NECESSIDADE DE HOMOGENEIZAR A ESTRUTURA DAS<br/>DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E A OBRIGATORIEDADE DA SUA<br/>DIFUSÃO.....</b>        | <b>34</b> |
| 1.1.1. O MERCADO ÚNICO NA UNIÃO EUROPEIA E A SUA REGULAMENTAÇÃO LEGAL .....                                                                | 34        |
| 1.1.2. AS DIRECTIVAS COMUNITÁRIAS NO CAMPO DA EMPRESA .....                                                                                | 36        |
| 1.1.2.1. <i>As Directivas sobre o direito das sociedades e o grau de harmonização<br/>contabilística que com elas foi conseguido</i> ..... | 36        |
| 1.2.2. A IV DIRECTIVA E A SUA EXTENSÃO AOS PAÍSES DA ÁREA COMUNITÁRIA .....                                                                | 37        |
| 1.1.3. A HARMONIZAÇÃO DAS CONTAS ANUAIS.....                                                                                               | 39        |
| 1.1.4. A OBRIGATORIEDADE DE PREPARAR E DIFUNDIR AS CONTAS ANUAIS .....                                                                     | 42        |
| <b>1.2. DESENVOLVIMENTO DO NORMATIVO NOS DIFERENTES ESTADOS<br/>DA UNIÃO EUROPEIA .....</b>                                                | <b>44</b> |
| 1.2.1. O NORMATIVO CONTABILISTICO EM FRANÇA .....                                                                                          | 44        |
| 1.2.2. O NORMATIVO CONTABILÍSTICO ALEMÃO .....                                                                                             | 46        |
| 1.2.3. O NORMATIVO CONTABILÍSTICO ESPANHOL .....                                                                                           | 48        |
| 1.2.4. O NORMATIVO CONTABILÍSTICO PORTUGUÊS .....                                                                                          | 50        |
| 1.2.5. CAUSAS DAS PRINCIPAIS COINCIDÊNCIAS E DIFERENÇAS .....                                                                              | 52        |
| <b>1.3. EXTENSÃO DO CAMPO DE APLICAÇÃO DAS NORMAS.....</b>                                                                                 | <b>59</b> |
| 1.3.1. AS NORMAS JURÍDICAS. ADAPTAÇÃO DAS LEGISLAÇÕES DOS ESTADOS-<br>MEMBROS.....                                                         | 59        |
| 1.3.2. OS PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS CONTIDOS NA IV DIRECTIVA.....                                                                         | 61        |
| 1.3.2.1. <i>Inconvenientes da aplicação do princípio do custo de aquisição</i> .....                                                       | 61        |
| 1.3.2.2. <i>A rigidez dos princípios contabilísticos numa economia cambiante.....</i>                                                      | 62        |
| 1.3.2.3. <i>O corolário da “Imagem Fiel” e a sua prevalência sobre os demais<br/>princípios contabilísticos</i> .....                      | 65        |
| 1.3.2.4. <i>A prudência valorativa e as suas limitações de registo.....</i>                                                                | 67        |
| <b>1.4. A INFORMAÇÃO CONTABILÍSTICA ATRAVÉS DAS CONTAS<br/>ANUAIS .....</b>                                                                | <b>69</b> |
| 1.4.1. AS CONTAS ANUAIS E A INFORMAÇÃO À SOCIEDADE .....                                                                                   | 69        |
| 1.4.2. AS NECESSIDADES INFORMATIVAS DOS DIFERENTES AGENTES E A SUA RELAÇÃO<br>COM A EMPRESA .....                                          | 70        |
| 1.4.3. A INFORMAÇÃO DA EMPRESA PERANTE OS MERCADOS BOLSISTAS .....                                                                         | 73        |
| <b>1.5. A FIABILIDADE DO CONTEÚDO DAS CONTAS ANUAIS.....</b>                                                                               | <b>75</b> |
| 1.5.1. RIGOR CONTABILÍSTICO E VERACIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS<br>EMITIDAS .....                                                   | 75        |
| 1.5.2. A TOMADA DE DECISÕES DE INVESTIMENTO A PARTIR DO CONTEÚDO DAS<br>CONTAS ANUAIS .....                                                | 75        |

|                                                                                                                                      |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 1.5.3. A AUDITORIA ÀS CONTAS. SUAS LIMITAÇÕES E EFICÁCIA .....                                                                       | 77         |
| 1.5.4. A SUPERVISÃO DOS ORGANISMOS PÚBLICOS.....                                                                                     | 78         |
| 1.5.5. A POSSIBILIDADE DE DELITO OU FALSA INFORMAÇÃO .....                                                                           | 80         |
| <b>1.6. O RESPEITO PELO COROLÁRIO DA IMAGEM FIEL NAS NORMAS DE VALORIZAÇÃO.....</b>                                                  | <b>82</b>  |
| 1.6.1. A PREVALÊNCIA DO COROLÁRIO DA IMAGEM FIEL.....                                                                                | 82         |
| 1.6.2. O CONHECIMENTO DO VALOR ACTUAL DO PATRIMÓNIO DA EMPRESA .....                                                                 | 83         |
| 1.6.3. LIMITAÇÕES IMPOSTAS PELA APLICAÇÃO DE OUTROS PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS.....                                                  | 85         |
| 1.6.4. LIMITAÇÕES IMPOSTAS POR CRITÉRIOS FISCAIS .....                                                                               | 87         |
| 1.6.5. PROBLEMAS DE DETERMINAÇÃO DO VALOR ACTUAL DE MERCADO E DO JUSTO VALOR.....                                                    | 89         |
| <b>1.7. O PRINCÍPIO DA PLURALIDADE DE BALANÇOS .....</b>                                                                             | <b>91</b>  |
| 1.7.1. A NECESSIDADE DE SE APRESENTAR INFORMAÇÃO FINANCEIRA ACTUALIZADA DE FORMA COMPLEMENTAR ÀS CONTAS ANUAIS .....                 | 91         |
| 1.7.2. AS INSUFICIÊNCIAS EVIDENCIADAS PELO ANEXO.....                                                                                | 93         |
| 1.7.3. O BALANÇO COMPLEMENTAR E A VALORIZAÇÃO ACTUALIZADA DO PATRIMÓNIO DA EMPRESA .....                                             | 95         |
| <b>CAPÍTULO II .....</b>                                                                                                             | <b>98</b>  |
| <b>O VALOR PATRIMONIAL DA EMPRESA .....</b>                                                                                          | <b>98</b>  |
| <b>2.1. O VALOR DA EMPRESA ATRAVÉS DA DESCRIÇÃO DAS SUAS COMPONENTES PATRIMONIAIS.....</b>                                           | <b>99</b>  |
| 2.1.1. OS CRITÉRIOS DE VALORIMETRIA PARA OS DIFERENTES ELEMENTOS PATRIMONIAIS DE ACORDO COM O NORMATIVO CONTABILÍSTICO VIGENTE ..... | 99         |
| 2.1.1.1. <i>Activo fixo</i> .....                                                                                                    | 100        |
| 2.1.1.2. <i>Activo circulante</i> .....                                                                                              | 101        |
| 2.1.2. A VALORIMETRIA APLICÁVEL ÀS EXISTÊNCIAS.....                                                                                  | 102        |
| 2.1.3. ANÁLISE DAS CONSEQUÊNCIAS DO PROCESSO DE OBTENÇÃO DO CUSTO DE PRODUÇÃO NA DETERMINAÇÃO DO VALOR PATRIMONIAL .....             | 105        |
| 2.1.4. A VALORIZAÇÃO DAS EXISTÊNCIAS À SAÍDA DO STOCK.....                                                                           | 109        |
| 2.1.5. A APLICAÇÃO DE POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS CONSISTENTES E A NECESSIDADE DE PROCEDER A DERROGAÇÕES.....                          | 113        |
| 2.1.6. O CUSTO DE AQUISIÇÃO E A SUA PERMANÊNCIA NO PATRIMÓNIO.....                                                                   | 114        |
| 2.1.7. A ACTUALIZAÇÃO DO VALOR DO IMOBILIZADO CORPÓREO ATRAVÉS DO PROCESSO DE AMORTIZAÇÕES .....                                     | 117        |
| 2.1.8. DIFICULDADES NA ACTUALIZAÇÃO DOS VALORES DO IMOBILIZADO INCORPÓREO E FINANCEIRO.....                                          | 120        |
| 2.1.8.1. <i>Imobilizado incorpóreo</i> .....                                                                                         | 120        |
| 2.1.8.2. <i>Imobilizado financeiro</i> .....                                                                                         | 123        |
| 2.1.9. LIMITAÇÕES NA ACTUALIZAÇÃO DOS CAPITAIS CIRCULANTES .....                                                                     | 124        |
| 2.1.10. INAMOVIBILIDADE DOS CAPITAIS PRÓPRIOS DA EMPRESA.....                                                                        | 127        |
| 2.1.11. INEXPRESSIVIDADE DO BALANÇO NÃO ACTUALIZADO.....                                                                             | 128        |
| <b>2.2. O PRINCÍPIO DO CUSTO DE AQUISIÇÃO E A SUA INEFICÁCIA EM MERCADOS INFLACIONISTAS.....</b>                                     | <b>131</b> |
| 2.2.1. EFEITOS CONTABILÍSTICOS DA INFLAÇÃO.....                                                                                      | 131        |
| 2.2.2. INSUFICIÊNCIAS DO CUSTO HISTÓRICO .....                                                                                       | 135        |

|                                                                                                                                                                                |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 2.2.3. SOLUÇÕES CONTABILÍSTICAS EM PERÍODOS DE INFLAÇÃO.....                                                                                                                   | 138        |
| 2.2.4. INFLAÇÃO RADICALIZADA. O EXEMPLO DA ARGENTINA .....                                                                                                                     | 142        |
| 2.2.5. NORMAS PARA O TRATAMENTO DOS EFEITOS EXERCIDOS PELA INFLAÇÃO SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS .....                                                                   | 144        |
| 2.2.5.1. <i>A experiência da Argentina</i> .....                                                                                                                               | 144        |
| 2.2.5.2. <i>O normativo norte-americano</i> .....                                                                                                                              | 150        |
| 2.2.5.3. <i>O normativo emanado pelo IASB</i> .....                                                                                                                            | 151        |
| 2.2.5.4. <i>O normativo da U.E.</i> .....                                                                                                                                      | 152        |
| 2.2.6. CONSEQUÊNCIAS E LIMITAÇÕES DAS NORMAS DE CORRECÇÃO DOS EFEITOS DA INFLAÇÃO.....                                                                                         | 154        |
| 2.2.7. A ACTUALIZAÇÃO DE BALANÇOS EM PORTUGAL. A NECESSIDADE DE ALTERAR A ESTRUTURA JURÍDICA VIGENTE .....                                                                     | 155        |
| <b>2.3. NECESSIDADE DE DELIMITAR A APLICAÇÃO DOS CRITÉRIOS VALORIMÉTRICOS.....</b>                                                                                             | <b>157</b> |
| 2.3.1. INCONVENIENTES MANIFESTADOS PELO RIGOR VALORIMÉTRICO DOMINANTE NAS NORMAS CONTABILÍSTICAS INTERNACIONAIS E NAS PORTUGUESAS EM PARTICULAR.....                           | 157        |
| 2.3.2. EXTENSÃO DOS CRITÉRIOS CUMULATIVOS DE CUSTOS E GASTOS NAS AQUISIÇÕES DE ACTIVOS FIXOS .....                                                                             | 159        |
| 2.3.3. A ADAPTAÇÃO DO CUSTO DO GOODWILL À EVOLUÇÃO FUTURA DA EMPRESA.....                                                                                                      | 161        |
| 2.3.3.1. <i>Conveniência ou não de proceder à amortização do goodwill</i> .....                                                                                                | 161        |
| 2.3.3.2. <i>Possibilidade de proceder a reajuste no valor intangível da empresa. Estudos técnicos e tratamento contabilístico</i> .....                                        | 164        |
| 2.3.4. AS PARTICIPAÇÕES EM EMPRESAS DO GRUPO E ASSOCIADAS. SUA EVOLUÇÃO E VALORIZAÇÃO.....                                                                                     | 165        |
| 2.3.5. OS AJUSTES NO VALOR DAS EXISTÊNCIAS. UMA REFERÊNCIA PARTICULAR AO CASO DOS MERCADOS COM COTAÇÃO OFICIAL OU VERIFICÁVEL .....                                            | 166        |
| 2.3.6. AJUSTES NOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS .....                                                                                                                             | 168        |
| 2.3.7. TRATAMENTO ESPECIAL PARA AS OPERAÇÕES DE BARTHER E STOCK OPTIONS .....                                                                                                  | 170        |
| <b>2.4. O VALOR DA EMPRESA NA TOMADA DE DECISÕES DE INVESTIMENTO .....</b>                                                                                                     | <b>173</b> |
| 2.4.1. A INFORMAÇÃO CONTABILÍSTICA COMO BASE DAS DECISÕES DE INVESTIMENTO .....                                                                                                | 173        |
| 2.4.2. OS MERCADOS BOLSISTAS E O VERDADEIRO VALOR DA EMPRESA .....                                                                                                             | 175        |
| 2.4.3. FACTORES EXTERNOS MODIFICATIVOS DO VALOR REAL DAS PARTICIPAÇÕES ACCIONISTAS E O SEU POSSÍVEL CONTROLO POR PARTE DO INVESTIDOR .....                                     | 176        |
| 2.4.4. A NECESSIDADE DE UMA INFORMAÇÃO RIGOROSA NOS CASOS DE OPA's, FUSÕES, ABSORÇÕES E CISÕES. RISCO DE DANO A TERCEIROS POR INSUFICIÊNCIA DE INFORMAÇÃO CONTABILÍSTICA ..... | 177        |
| 2.4.5. O VALOR REAL DA EMPRESA NOS CASOS DE TRANSMISSÕES DE TÍTULOS ENTRE VIVOS OU MORTIS CAUSA .....                                                                          | 178        |
| 2.4.6. INFORMAÇÃO ESPECÍFICA NOS CASOS DE ACCIONISTAS SEM VOTO.....                                                                                                            | 179        |
| <b>2.5. A NECESSIDADE DE REFORMA DAS NORMAS FISCAIS NO ESPAÇO COMUNITÁRIO NO QUE RESPEITA À SUA INFLUÊNCIA NO VALOR PATRIMONIAL .....</b>                                      | <b>181</b> |
| 2.5.1. INFLUÊNCIA DAS NORMAS FISCAIS SOBRE O PATRIMÓNIO DA EMPRESA .....                                                                                                       | 181        |

|                                                                                                                                                        |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 2.5.2. REVISÃO DOS CRITÉRIOS FISCAIS SOBRE AMORTIZAÇÃO DOS ELEMENTOS PATRIMONIAIS DO IMOBILIZADO CORPÓREO E INCORPÓREO .....                           | 183        |
| 2.5.3. NECESSIDADE DE REDACÇÃO DE UM CORPO DE DOCTRINA FISCAL AVANÇADA RELATIVA À VALORIZAÇÃO DAS EXISTÊNCIAS E DEMAIS ACTIVOS CIRCULANTES ....        | 184        |
| 2.5.4. O CUSTO DE REPOSIÇÃO COMO SUBSTITUTO DOS CRITÉRIOS FIFO, LIFO E CUSTO MÉDIO .....                                                               | 186        |
| 2.5.5. O DIFERIMENTO DO RESULTADO CONTABILÍSTICO PARA EFEITOS FISCAIS E A SUA EXPRESSÃO NO BALANÇO COMO RISCO ALEATÓRIO DAS PROVISÕES PRATICADAS ..... | 188        |
| <b>2.6. A POSIÇÃO DOS ESPECIALISTAS E ORGANISMOS NORMALIZADORES RELATIVAMENTE AO VALOR REAL ACTUALIZADO.....</b>                                       | <b>192</b> |
| 2.6.1. O CONCEITO DE “JUSTO VALOR” NO NORMATIVO CONTABILÍSTICO PORTUGUÊS .....                                                                         | 192        |
| 2.6.2. A POSIÇÃO DEFENDIDA PELOS DIFERENTES ESPECIALISTAS E PELAS CORRENTES CONTINENTAL E ANGLOSAXÓNICA .....                                          | 194        |
| 2.6.3. A RELEVÂNCIA E A FIABILIDADE COMO CARACTERÍSTICAS ESSENCIAIS DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA E SUA ARTICULAÇÃO COM O NORMATIVO CONTABILÍSTICO .....    | 199        |
| 2.6.4. O AJUSTAMENTO DO PATRIMÓNIO SEGUNDO O VALOR REAL ACTUALIZADO: A FORMA E A MEDIDA .....                                                          | 202        |
| <b>2.7. O CONCEITO DE JUSTO VALOR EM CONTABILIDADE .....</b>                                                                                           | <b>204</b> |
| 2.7.1. A EXTENSÃO DO JUSTO VALOR A TODAS AS PARTIDAS DO BALANÇO .....                                                                                  | 204        |
| 2.7.2. O JUSTO VALOR NAS NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE E NO NORMATIVO NACIONAL .....                                                          | 205        |
| 2.7.3. MODELOS A SEREM UTILIZADOS NA DETERMINAÇÃO DO JUSTO VALOR .....                                                                                 | 206        |
| 2.7.4. A FIABILIDADE OFERECIDA PELOS MÉTODOS UTILIZADOS PARA ESTIMAR O JUSTO VALOR .....                                                               | 207        |
| <b>CAPÍTULO III.....</b>                                                                                                                               | <b>208</b> |
| <b>VALORIZAÇÃO ESTÁTICA E VALORIZAÇÃO DINÂMICA .....</b>                                                                                               | <b>208</b> |
| <b>3.1. VALOR INDIVIDUALIZADO E VALOR CONJUNTO. CRITÉRIOS E DIFERENÇAS.....</b>                                                                        | <b>209</b> |
| 3.1.1. VALORIZAÇÃO DOS DIFERENTES ELEMENTOS CONSTITUTIVOS DO PATRIMÓNIO: O VALOR DE AQUISIÇÃO COMO REFERÊNCIA DOS VALORES INDIVIDUAIS .....            | 209        |
| 3.1.2. O VALOR DE TRANSACÇÃO EM FUNÇÃO DE FACTORES EXÓGENOS .....                                                                                      | 212        |
| 3.1.3. O VALOR DO CONJUNTO DOS ACTIVOS QUE CONSTITUEM UM PATRIMÓNIO EMPRESARIAL.....                                                                   | 215        |
| 3.1.4. O GOODWILL E O CAPITAL INTELECTUAL.....                                                                                                         | 219        |
| <b>3.2. O VALOR REAL ACTUAL DE MERCADO. PROCEDIMENTOS TENDENTES À SUA ESTIMATIVA.....</b>                                                              | <b>222</b> |
| 3.2.1. APLICAÇÃO DO VALOR ACTUALIZADO AOS DIFERENTES ELEMENTOS CONSTITUTIVOS DO PATRIMÓNIO.....                                                        | 222        |
| 3.2.2. A ESCOLHA DO CRITÉRIO DE ACTUALIZAÇÃO MAIS ADEQUADO.....                                                                                        | 224        |
| 3.2.3. A IMPORTÂNCIA DOS MERCADOS DE CAPITAIS PARA A DETERMINAÇÃO DO VALOR REAL DE MERCADO .....                                                       | 227        |



|                                                                                                                                                   |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.2.4. NECESSIDADE DE RELEVAÇÃO CONTABILÍSTICA DOS EFEITOS DOS AJUSTAMENTOS DO VALOR REAL.....                                                    | 230        |
| <b>3.3. ACTIVOS E PASSIVOS OCULTOS OU FICTÍCIOS.....</b>                                                                                          | <b>232</b> |
| 3.3.1. ACTIVOS OCULTOS E PASSIVOS FICTÍCIOS.....                                                                                                  | 232        |
| 3.3.2. ACTIVOS FICTÍCIOS E PASSIVOS OCULTOS.....                                                                                                  | 237        |
| 3.3.3. REPERCUSSÕES DOS ACTIVOS OCULTOS E PASSIVOS FICTÍCIOS .....                                                                                | 240        |
| 3.3.4. REPERCUSSÕES DOS ACTIVOS FICTÍCIOS E PASSIVOS OCULTOS .....                                                                                | 243        |
| 3.3.5. REPERCUSSÃO CONJUNTA DOS ELEMENTOS PATRIMONIAIS OCULTOS E FICTÍCIOS .....                                                                  | 244        |
| <b>3.4. A EMPRESA EM FUNCIONAMENTO. ANÁLISE DA TENDÊNCIA DE RESULTADOS .....</b>                                                                  | <b>246</b> |
| 3.4.1. BREVE ABORDAGEM HISTÓRICA AO BALANÇO DINÂMICO DE SCHMALENBACH .....                                                                        | 246        |
| 3.4.2. A EMPRESA EM FUNCIONAMENTO: DO BALANÇO ESTÁTICO AO BALANÇO DINÂMICO E FUNCIONAL.....                                                       | 249        |
| 3.4.3. ANÁLISE DA TENDÊNCIA DOS RESULTADOS .....                                                                                                  | 253        |
| 3.4.4. ANÁLISE DA QUALIDADE DOS RESULTADOS .....                                                                                                  | 254        |
| 3.4.5. AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DA EMPRESA EM FUNCIONAMENTO .....                                                                                 | 257        |
| 3.4.6. O RESULTADO COMO MEDIDA DO VALOR DA EMPRESA.....                                                                                           | 261        |
| 3.4.7. O EFEITO CATALISADOR NAS EMPRESAS QUE APRESENTAM RESULTADOS OPERACIONAIS CRESCENTES.....                                                   | 263        |
| 3.4.8. O PRINCÍPIO DO CRESCIMENTO AUTO SUSTENTADO .....                                                                                           | 265        |
| 3.4.9. O CRESCIMENTO ORGÂNICO E O CRESCIMENTO EXTERNO.....                                                                                        | 267        |
| 3.4.10. AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS COMO INSTRUMENTO DE AVALIAÇÃO DO VALOR DA EMPRESA EM CRESCIMENTO .....                          | 270        |
| <b>3.5. ACTUALIZAÇÃO DO VALOR FUTURO ESPERADO.....</b>                                                                                            | <b>272</b> |
| 3.5.1. ASPECTOS CONCEPTUAIS LIGADOS À ACTUALIZAÇÃO DO VALOR FUTURO .....                                                                          | 272        |
| 3.5.2. LIMITAÇÕES QUANTO AO PERÍODO EM QUE PODE SER FEITA A ACTUALIZAÇÃO DO VALOR FUTURO .....                                                    | 273        |
| 3.5.3. A SUSTENTABILIDADE DAS TAXAS DE CRESCIMENTO E A VARIAÇÃO DOS PARÂMETROS CRÍTICOS .....                                                     | 275        |
| 3.5.4. A ESCOLHA DA TAXA DE ACTUALIZAÇÃO E DA TAXA DE CRESCIMENTO DO RESULTADO.....                                                               | 275        |
| 3.5.5. AS EXPECTATIVAS SOBRE O AMBIENTE MACRO-ECONÓMICO PARA A DEFINIÇÃO DOS PARÂMETROS DE PREVISÃO .....                                         | 277        |
| 3.5.6. A INCORPORAÇÃO DO VALOR FUTURO NO VALOR PRESENTE: DIFICULDADES E IMPORTÂNCIA PARA A RELEVÂNCIA CONTABILÍSTICA DA INFORMAÇÃO RELATADA ..... | 278        |
| <b>3.6. PASSIVOS TÁCITOS. AVALIAÇÃO DA SUA ALEATORIEDADE .....</b>                                                                                | <b>280</b> |
| 3.6.1. A NATUREZA DOS PASSIVOS TÁCITOS .....                                                                                                      | 280        |
| 3.6.2. CARACTERIZAÇÃO E LIMITES DOS PASSIVOS TÁCITOS .....                                                                                        | 281        |
| 3.6.3. TIPIFICAÇÃO DOS PASSIVOS TÁCITOS.....                                                                                                      | 283        |
| 3.6.4. INFLUÊNCIA DOS PASSIVOS TÁCITOS NA DETERMINAÇÃO DO VALOR DA EMPRESA .....                                                                  | 287        |
| 3.6.5. O TRATAMENTO CONTABILÍSTICO DOS PASSIVOS TÁCITOS NO ORDENAMENTO CONTABILÍSTICO NACIONAL E INTERNACIONAL.....                               | 287        |
| 3.6.5.1. <i>A observância dos princípios contabilísticos</i> .....                                                                                | 287        |
| 3.6.5.2. <i>Passivos tácitos. Tratamento contabilístico proposto</i> .....                                                                        | 290        |

|                                                                                                                  |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>3.7. O VALOR DAS PARTICIPAÇÕES SOCIAIS. ASPECTOS JURÍDICOS, ECONÓMICOS E FINANCEIROS.....</b>                 | <b>292</b> |
| 3.7.1. A VALORIZAÇÃO DAS PARTICIPAÇÕES SOCIAIS E A PROTECÇÃO DOS INTERESSES DOS ACCIONISTAS .....                | 292        |
| 3.7.2. O CASO PARTICULAR DAS REAVALIAÇÕES LIVRES .....                                                           | 292        |
| 3.7.3. A INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA E AS PRÁTICAS DE “INSIDE TRADING” .....                                         | 293        |
| <b>CAPÍTULO IV .....</b>                                                                                         | <b>295</b> |
| <b>VALORIZAÇÃO DO ACTIVO IMOBILIZADO.....</b>                                                                    | <b>295</b> |
| <b>4.1. ANÁLISE DA ACTUALIZAÇÃO DO VALOR DOS BENS IMÓVEIS ....</b>                                               | <b>296</b> |
| 4.1.1. A DETERMINAÇÃO DA VIDA ÚTIL DOS BENS IMÓVEIS.....                                                         | 296        |
| 4.1.2. VALOR CONTABILÍSTICO VERSUS VALOR REAL DOS BENS IMÓVEIS E A SUA RELAÇÃO COM A VIDA ÚTIL .....             | 301        |
| 4.1.3. NECESSIDADE DE DESENVOLVER PROCESSOS DE REAVALIAÇÃO DO IMOBILIZADO .....                                  | 303        |
| 4.1.3.1. <i>As reavaliações legais</i> .....                                                                     | 306        |
| 4.1.3.2. <i>As reavaliações livres</i> .....                                                                     | 308        |
| 4.1.3.3. <i>Efeitos fiscais das reavaliações</i> .....                                                           | 311        |
| 4.1.4. DIFICULDADES E LIMITAÇÕES NA UTILIZAÇÃO DOS MECANISMOS DE REAVALIAÇÃO DE ACTIVOS IMOBILIZADOS .....       | 313        |
| <b>4.2. INCIDÊNCIA DAS AMORTIZAÇÕES EM INSTALAÇÕES E EQUIPAMENTOS.....</b>                                       | <b>315</b> |
| 4.2.1. POLÍTICAS DE AMORTIZAÇÃO E INFLUÊNCIA NO VALOR DOS BENS .....                                             | 315        |
| 4.2.2. CONSEQUÊNCIAS DA APLICAÇÃO DE DIFERENTES POLÍTICAS DE AMORTIZAÇÃO NUM CONJUNTO DE BENS IMOBILIZADOS ..... | 321        |
| 4.2.3. A INFLUÊNCIA DA FISCALIDADE NO PROCESSO FINANCEIRO DAS AMORTIZAÇÕES .....                                 | 322        |
| <b>4.3. VALOR RESIDUAL DE ACTIVOS FIXOS E VALOR DE REPOSIÇÃO DOS MESMOS.....</b>                                 | <b>325</b> |
| 4.3.1. O CONCEITO DE CUSTO DE REPOSIÇÃO E A SUA RELEVÂNCIA PARA A DETERMINAÇÃO DAS AMORTIZAÇÕES DOS BENS .....   | 325        |
| 4.3.2. O CONCEITO DE VALOR RESIDUAL E A SUA IMPORTÂNCIA NA DETERMINAÇÃO DO VALOR AMORTIZÁVEL DO BEM.....         | 326        |
| 4.3.3. A NATUREZA DOS ACTIVOS FIXOS E A SUA RELAÇÃO COM O VALOR RESIDUAL E DE REPOSIÇÃO .....                    | 328        |
| 4.3.4. A DIFICULDADE DE DETERMINAÇÃO DO VALOR RESIDUAL E DO VALOR DE REPOSIÇÃO “À PRIORI” .....                  | 329        |
| 4.3.5. O VALOR RESIDUAL E AS AMORTIZAÇÕES DOS ACTIVOS IMOBILIZADOS .....                                         | 330        |
| 4.3.6. O PROCESSO FINANCEIRO DAS AMORTIZAÇÕES VERSUS VALOR DE REPOSIÇÃO .....                                    | 331        |
| <b>4.4. CONSIDERAÇÕES FISCAIS SOBRE OS CUSTOS DAS AMORTIZAÇÕES .....</b>                                         | <b>334</b> |
| 4.4.1. A INFLUÊNCIA DAS NORMAS FISCAIS NAS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS DE AMORTIZAÇÃO .....                        | 334        |
| 4.4.2. AMORTIZAÇÕES FISCAIS VERSUS AMORTIZAÇÕES CONTABILÍSTICAS .....                                            | 335        |
| 4.4.3. VALORIMETRIA DOS ACTIVOS IMOBILIZADOS AMORTIZÁVEIS .....                                                  | 338        |

|                                                                                                                                                    |            |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 4.4.4. A DEFINIÇÃO DO PERÍODO DE VIDA ÚTIL .....                                                                                                   | 339        |
| 4.4.5. A INFLUÊNCIA DA ESCOLHA DOS MÉTODOS DE CÁLCULO DAS REINTEGRAÇÕES .....                                                                      | 341        |
| 4.4.6. PERDAS DE VALOR EXCEPCIONAIS DE ELEMENTOS DO ACTIVO IMOBILIZADO .....                                                                       | 343        |
| <b>4.5. VALORIZAÇÃO DOS ACTIVOS FINANCEIROS.....</b>                                                                                               | <b>345</b> |
| 4.5.1. TIPOS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS.....                                                                                                     | 345        |
| 4.5.2. MÉTODOS DE CONTABILIZAÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS .....                                                                               | 346        |
| 4.5.3. LIMITAÇÕES DA BASE VALORIMÉTRICA DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS..                                                                            | 347        |
| 4.5.4. MODELOS DE VALORIZAÇÃO DOS ACTIVOS FINANCEIROS.....                                                                                         | 350        |
| 4.5.5. A INFLUÊNCIA DO JUSTO VALOR NO RECONHECIMENTO E MENSURAÇÃO DE DETERMINADOS ACTIVOS FINANCEIROS .....                                        | 354        |
| 4.5.6. AS POLÍTICAS DE AMORTIZAÇÃO DE ACTIVOS FINANCEIROS.....                                                                                     | 357        |
| 4.5.7. A INFLUÊNCIA DAS PROVISÕES SOBRE OS ACTIVOS FINANCEIROS.....                                                                                | 360        |
| <b>4.6. VALORIZAÇÃO DE OUTROS ACTIVOS INCORPÓREOS DE CARÁCTER PERMANENTE .....</b>                                                                 | <b>363</b> |
| 4.6.1. ESTRUTURA DO ACTIVO INCORPÓREO NAS NORMAS .....                                                                                             | 363        |
| 4.6.2. A VALORIZAÇÃO DOS INTANGÍVEIS .....                                                                                                         | 368        |
| 4.6.3. RECONHECIMENTO E VALORIZAÇÃO DAS DESPESAS DE INSTALAÇÃO .....                                                                               | 370        |
| 4.6.4. A VALORIZAÇÃO DOS DIREITOS DE PROPRIEDADE INDUSTRIAL .....                                                                                  | 373        |
| 4.6.5. RECONHECIMENTO E CAPITALIZAÇÃO DAS DESPESAS DE I&D .....                                                                                    | 375        |
| 4.6.6. VALORIZAÇÃO DO TRESPASSE (GOODWILL) .....                                                                                                   | 377        |
| 4.6.7. RECONHECIMENTO E VALORIZAÇÃO DE INVESTIMENTOS INAMOVÍVEIS EFECTUADOS EM PROPRIEDADE DE TERCEIROS.....                                       | 379        |
| 4.6.8. A INTENSIFICAÇÃO DO MOVIMENTO DAS PATRIMONIALIZAÇÕES A FAVOR DA IMAGEM FIEL DO PATRIMÓNIO DA EMPRESA E DOS SEUS RESULTADOS .....            | 380        |
| <b>4.7. O ANEXO AO BALANÇO E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS COMO INSTRUMENTO ADICIONAL DE VALORIZAÇÃO OU O BALANÇO COMPLEMENTAR OU AJUSTADO.....</b> | <b>382</b> |
| 4.7.1. FINALIDADE E ESTRUTURA DO ANEXO.....                                                                                                        | 382        |
| 4.7.2. A RELEVÂNCIA DO ANEXO NA DIVULGAÇÃO DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA: ASPECTOS PARTICULARES .....                                                   | 388        |
| 4.7.3. LIMITAÇÕES E CONDICIONANTES DA INFORMAÇÃO PRESTADA PELO ANEXO ..                                                                            | 390        |
| 4.7.4. FINALIDADES DO BALANÇO COMPLEMENTAR OU AJUSTADO .....                                                                                       | 392        |
| 4.7.5. ANEXO VERSUS BALANÇO COMPLEMENTAR OU AJUSTADO.....                                                                                          | 394        |
| <b>CAPÍTULO V.....</b>                                                                                                                             | <b>396</b> |
| <b>ANÁLISE DO FUNDO DE MANEIO .....</b>                                                                                                            | <b>396</b> |
| <b>5.1. DETERMINAÇÃO DO FUNDO DE MANEIO ADEQUADO.....</b>                                                                                          | <b>397</b> |
| 5.1.1. O FUNDO DE MANEIO DA EMPRESA AJUSTADO AO NÍVEL DAS OPERAÇÕES.....                                                                           | 397        |
| 5.1.2. VERIFICAÇÃO DA ADEQUABILIDADE DO FUNDO DE MANEIO COM BASE NOS RÁCIOS SECTORIAIS.....                                                        | 402        |
| 5.1.3. INCONVENIENTES E DESVANTAGENS DE UM FUNDO DE MANEIO INSUFICIENTE .....                                                                      | 404        |
| 5.1.3.1. <i>Dos resultados</i> .....                                                                                                               | 405        |
| 5.1.3.2. <i>Incremento dos créditos de funcionamento</i> .....                                                                                     | 405        |
| 5.1.3.3. <i>Incumprimento das responsabilidades assumidas</i> .....                                                                                | 406        |
| 5.1.4. INCONVENIENTES E DESVANTAGENS DE UM FUNDO DE MANEIO EXCESSIVO ..                                                                            | 407        |

|                                                                                                                                                                                      |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 5.1.4.1. O “working capital” inactivo .....                                                                                                                                          | 407        |
| 5.1.4.2. Afectação da rentabilidade de exploração por unidade monetária investida .....                                                                                              | 408        |
| 5.1.4.3. A filosofia do custo do capital próprio .....                                                                                                                               | 409        |
| 5.1.5. O AJUSTAMENTO DO FUNDO DE MANEIO EM FUNÇÃO DE UMA MARGEM DE SEGURANÇA NECESSÁRIA .....                                                                                        | 410        |
| 5.1.6. ESTUDOS PRÉVIOS À CONSTITUIÇÃO DA EMPRESA: A IMPORTÂNCIA DO ORÇAMENTO PARA A DEFINIÇÃO DO CAPITAL NECESSÁRIO .....                                                            | 419        |
| 5.1.7. AS BASES ESTATÍSTICAS DISPONÍVEIS E A FIABILIDADE DAS MESMAS.....                                                                                                             | 422        |
| 5.1.8. MODELOS PREVENTIVOS PARA A DETERMINAÇÃO DAS NECESSIDADES DE FUNDO DE MANEIO .....                                                                                             | 424        |
| 5.1.9. ESTUDOS PRÉVIOS PARA A DETERMINAÇÃO DAS NECESSIDADES DE FUNDO DE MANEIO E A SUA POSTERIOR COMPARAÇÃO .....                                                                    | 429        |
| <b>5.2. ESTUDO DOS DIVERSOS PROCEDIMENTOS DE ACEITAÇÃO GENERALIZADA PARA A PRÉ-DETERMINAÇÃO DO FUNDO DE MANEIO.....</b>                                                              | <b>432</b> |
| 5.2.1. PROCEDIMENTOS DE BASE ESTATÍSTICA .....                                                                                                                                       | 432        |
| 5.2.1.1. A informação da Central de Balanços do Banco de Portugal.....                                                                                                               | 432        |
| 5.2.1.2. O modelo de Merry Lynch .....                                                                                                                                               | 437        |
| 5.2.1.3. O modelo de Wells & Fargo .....                                                                                                                                             | 439        |
| 5.2.1.4. O modelo de Torlai .....                                                                                                                                                    | 440        |
| 5.2.1.5. Ajustamento do imobilizado produtivo. Eliminação dos activos extra funcionais.....                                                                                          | 442        |
| 5.2.2. PROCEDIMENTOS BASEADOS NAS RELAÇÕES DOS FACTORES PRODUTIVOS ....                                                                                                              | 443        |
| 5.2.2.1. Relação entre o activo fixo produtivo e os custos.....                                                                                                                      | 443        |
| 5.2.2.2. O investimento em tecnologia e a sua influência na produção .....                                                                                                           | 445        |
| 5.2.2.3. O método de Guilbault.....                                                                                                                                                  | 448        |
| 5.2.3. O TEMPO DE RECUPERAÇÃO DO INVESTIMENTO CIRCULANTE.....                                                                                                                        | 451        |
| 5.2.3.1. O período médio de maturidade .....                                                                                                                                         | 454        |
| 5.2.3.2. Procedimento de cálculo do período médio de maturidade .....                                                                                                                | 456        |
| 5.2.3.3. Utilização do período médio de maturidade na determinação do período médio de recuperação do investimento ou em outras finalidades: potencialidades e ou fragilidades ..... | 458        |
| 5.2.3.4. Análise crítica ao processo de determinação do ciclo de maturidade ..                                                                                                       | 460        |
| 5.2.4. PROCEDIMENTOS BASEADOS NOS PRAZOS DE RECEBIMENTO E PAGAMENTO ..                                                                                                               | 461        |
| 5.2.4.1. Orientação metodológica.....                                                                                                                                                | 461        |
| 5.2.4.2. Nas empresas comerciais.....                                                                                                                                                | 462        |
| 5.2.4.3. Nas empresas transformadoras .....                                                                                                                                          | 464        |
| 5.2.4.4. Nas empresas de armazenamento prolongado .....                                                                                                                              | 466        |
| 5.2.4.5. O caso particular das empresas do sector do Vinho do Porto .....                                                                                                            | 467        |
| 5.2.4.6. O método de Calmés .....                                                                                                                                                    | 469        |
| 5.2.4.7. Análise crítica ao método de Calmés.....                                                                                                                                    | 470        |
| 5.2.5. PROCEDIMENTOS BASEADOS NA ROTAÇÃO DOS FACTORES PRODUTIVOS .....                                                                                                               | 471        |
| 5.2.5.1. A informação financeira como a base para a estimativa .....                                                                                                                 | 471        |
| 5.2.5.2. Correção de parâmetros incidentes .....                                                                                                                                     | 473        |
| 5.2.5.3. Informação contabilística directa e estatística de custos .....                                                                                                             | 474        |
| 5.2.5.4. Aplicação subsidiária dos prazos de produção, armazenamento e distribuição .....                                                                                            | 474        |
| 5.2.5.5. Método de Masson .....                                                                                                                                                      | 476        |

|                                                                                                                             |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 5.2.6. OUTROS PROCEDIMENTOS PARA A DETERMINAÇÃO DO FUNDO DE MANEIO ...                                                      | 477        |
| 5.2.6.1. <i>Procedimentos baseados em previsões orçamentais</i> .....                                                       | 477        |
| 5.2.6.2. <i>Método de Scheurer</i> .....                                                                                    | 480        |
| 5.2.6.3. <i>Análise prévia das diferentes fases de produção</i> .....                                                       | 481        |
| 5.2.6.4. <i>O orçamento anual como base de estudo do fundo de maneio</i> .....                                              | 482        |
| 5.2.6.5. <i>Método de Gerstemberg: análise crítica</i> .....                                                                | 484        |
| 5.2.6.6. <i>Procedimentos preventivos: uma proposta baseada nos custos de produção e distribuição</i> .....                 | 485        |
| <b>5.3. ANÁLISE CRÍTICA AOS DIFERENTES PROCEDIMENTOS DE ABORDAGEM À DETERMINAÇÃO DO FUNDO DE MANEIO .....</b>               | <b>487</b> |
| <b>5.4. DESENVOLVIMENTO DE UM MODELO PARA A DETERMINAÇÃO DO FUNDO DE MANEIO .....</b>                                       | <b>491</b> |
| <b>5.5. MODELO ESPECIAL DE DETERMINAÇÃO DO FUNDO DE MANEIO ADAPTADO AO SECTOR DO VINHO DO PORTO .....</b>                   | <b>500</b> |
| <b>CAPÍTULO VI .....</b>                                                                                                    | <b>502</b> |
| <b>ESTUDO SOBRE AS BASES VALORIMÉTRICAS DAS EXISTÊNCIAS NO SECTOR DO VINHO DO PORTO: UM CASO EMPÍRICO .....</b>             | <b>502</b> |
| <b>6.1. BREVE HISTORIAL DO VINHO DO PORTO .....</b>                                                                         | <b>503</b> |
| 6.1.1. CARACTERIZAÇÃO DA REGIÃO DEMARCADA DO DOURO .....                                                                    | 503        |
| 6.1.1.1. <i>Constituição e localização geográfica</i> .....                                                                 | 505        |
| 6.1.1.2. <i>Aspectos edafo-climáticos</i> .....                                                                             | 507        |
| 6.1.2. A IMPORTÂNCIA DO VINHO DO PORTO COMO SECTOR DA ACTIVIDADE ECONÓMICA .....                                            | 511        |
| 6.1.2.1. <i>A origem do Vinho do Porto</i> .....                                                                            | 511        |
| 6.1.2.2. <i>Breve reflexão sobre o ciclo do Vinho do Porto</i> .....                                                        | 513        |
| 6.1.2.3. <i>Evolução histórica do negócio do Vinho do Porto</i> .....                                                       | 517        |
| 6.1.2.4. <i>Categorias e tipos de Vinho do Porto</i> .....                                                                  | 522        |
| 6.1.2.5. <i>Estrutura económica do sector</i> .....                                                                         | 526        |
| 6.1.3. DINÂMICA EMPRESARIAL DO SECTOR DO VINHO DO PORTO .....                                                               | 537        |
| 6.1.3.1. <i>Da formação das primeiras companhias à situação actual</i> .....                                                | 537        |
| 6.1.3.2. <i>Importância e reconhecimento das marcas</i> .....                                                               | 539        |
| 6.1.4. ENQUADRAMENTO LEGAL DO SECTOR .....                                                                                  | 541        |
| 6.1.4.1. <i>Entidades reguladoras e quadro jurídico-legal</i> .....                                                         | 541        |
| 6.1.4.2. <i>A importância da “lei do terço” na disciplina do sector</i> .....                                               | 551        |
| 6.1.4.3. <i>A fixação do benefício e a problemática na sua atribuição</i> .....                                             | 555        |
| 6.1.4.4. <i>A não existência de suporte legal na preparação dos lotes de vinhos por idade de envelhecimento</i> .....       | 559        |
| <b>6.2. ASPECTOS ESTRUTURAIS DA NATUREZA DOS STOCKS DE VINHO DO PORTO .....</b>                                             | <b>561</b> |
| 6.2.1. O FACTOR DE ENVELHECIMENTO DOS VINHOS E A SUA REPERCUSSÃO NO CUSTO .....                                             | 561        |
| 6.2.1.1. <i>Estudo da evolução do peso dos stocks no balanço das empresas do Vinho do Porto</i> .....                       | 561        |
| 6.2.1.2. <i>Efeitos da utilização do preço de aquisição e da distorção da representação do património empresarial</i> ..... | 571        |

|                                                                                                                                                                     |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 6.2.2. ANÁLISE CRÍTICA SOBRE HIPÓTESES DE RECONHECIMENTO E MENSURAÇÃO CONTABILÍSTICA APLICADA AOS STOCKS DE VINHO DO PORTO .....                                    | 573        |
| 6.2.2.1. <i>Consideração dos stocks do Vinho do Porto como produtos acabados</i> .....                                                                              | 573        |
| 6.2.2.2. <i>O conceito de “produção em curso de fabrico”</i> .....                                                                                                  | 577        |
| 6.2.2.3. <i>Que tipo de factores podem ser incorporados</i> .....                                                                                                   | 579        |
| 6.2.2.4. <i>Pressupostos e fundamentos da relevação do Vinho do Porto como produto em curso de fabrico</i> .....                                                    | 583        |
| 6.2.2.5. <i>Os stocks do Vinho do Porto como produtos acabados: prática do sector</i> .....                                                                         | 584        |
| 6.2.3. OUTRAS HIPÓTESES TEÓRICAS DE RECONHECIMENTO E MENSURAÇÃO: O CONCEITO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO APLICADO À CONTABILIZAÇÃO DOS STOCKS DE VINHO DO PORTO ..... | 587        |
| 6.2.3.1. <i>Aspectos conceptuais da classificação como “investimento financeiro”</i> .....                                                                          | 587        |
| 6.2.3.2. <i>Abordagem crítica a esta aceção</i> .....                                                                                                               | 591        |
| 6.2.4. A EVIDÊNCIA EMPÍRICA OBTIDA QUANTO AOS DIFERENCIAIS DE VALORIZAÇÃO DOS ACTIVOS DO VINHO DO PORTO: O CASO PARTICULAR DA CASA DO DOURO .....                   | 595        |
| 6.2.4.1. <i>Pressupostos do estudo</i> .....                                                                                                                        | 595        |
| 6.2.4.2. <i>Desenvolvimento do estudo</i> .....                                                                                                                     | 601        |
| <b>6.3. ABORDAGEM DAS CONDIÇÕES TIPO PARA A FUNDAMENTAÇÃO DE UM MODELO DE VALORIZAÇÃO DOS STOCKS DE VINHO DO PORTO .....</b>                                        | <b>631</b> |
| <b>6.4. SÍNTESE CONCLUSIVA DO ESTUDO EMPÍRICO .....</b>                                                                                                             | <b>636</b> |
| <b>CAPÍTULO VII .....</b>                                                                                                                                           | <b>643</b> |
| <b>CONCLUSÕES .....</b>                                                                                                                                             | <b>643</b> |
| <b>7.1. CONSIDERAÇÕES GERAIS PARA AS CONCLUSÕES .....</b>                                                                                                           | <b>644</b> |
| <b>7.2. CONCLUSÕES .....</b>                                                                                                                                        | <b>660</b> |
| <b>BIBLIOGRAFIA .....</b>                                                                                                                                           | <b>668</b> |
| <b>ANEXOS .....</b>                                                                                                                                                 | <b>708</b> |

## **Introdução**

A contabilidade está perante o desafio de ser um instrumento útil à tomada de decisões por parte dos agentes económicos. As suas características permaneceram, durante muitos anos, como fazendo parte de um corpo em que os diferentes elementos se articulam de modo harmonizado. Porém, a evolução das sociedades e das estruturas empresariais têm vindo, progressivamente, a introduzir novos elementos na formação do valor. À tradicional combinação entre capital (físico e monetário) e trabalho sucedeu-se uma nova combinação de factores onde elementos intangíveis têm vindo a ganhar maior expressão. São os casos das marcas, do know-how, da carteira de clientes, do conhecimento do mercado, que, entre outros, num mundo rendido ao efeito catalizador da comunicação, mais têm concorrido para a diferenciação competitiva das unidades empresariais. E a contabilidade não tem sido capaz de dar resposta, em muitas situações, a um reconhecimento e mensuração adequadas para a divulgação dos elementos que influenciam a formação do valor da empresa, em parte estigmatizada pelo efeito conservador de alguns princípios contabilísticos e por outro lado pela rigidez normativa (contabilística, comercial e fiscal) que tem condicionado o cumprimento dos seus objectivos intrínsecos.

A época renascentista, na qual se integra a formulação sobre a forma de tratado das partidas dobradas por *Lucca Paccioli*, marcou o salto mais significativo no avanço da ciência contabilística. Toda a época renascentista foi caracterizada por progressos cujo alcance modelou o curso da história económica e civilizacional. A contabilidade, tal como os sinais do desenvolvimento do comércio que então se verificou, evoluiu e funcionou como um instrumento de suporte à decisão, sobretudo pela confiança que emprestava aos seus usuários. E a verdade é que os ciclos de desenvolvimento e crescimento acontecem sempre em paralelo com o desenvolvimento das práticas contabilísticas, deixando-nos a ideia que existe uma relação biunívoca entre o desenvolvimento da contabilidade e o crescimento económico. No fundo, é a confiança dos agentes económicos que está na base do acréscimo de investimento e tal confiança decorre muito da verificação de uma informação financeira útil, tempestiva e fiável. Uma informação financeira deficiente e que não cumpra com os seus objectivos reflecte um risco contingencial que inibe os investidores de a tomarem como suporte fiável no processo de tomada de decisões.

A importância de se ter uma informação financeira que responda às exigências dos seus utentes está no mesmo sentido do papel que a contabilidade tem de cumprir, na defesa do equilíbrio do sistema social, ou seja, garantir a transparência dos



resultados das operações e da valorização dos elementos que integram o património das unidades económicas. No entanto, é o próprio ambiente social que condiciona o cumprimento dos objectivos da ciência contabilística, uma vez que o peso de outros interesses, que vão da fiscalidade às práticas de mercado das multinacionais, distorcem e limitam o exercício independente da contabilidade como ciência. E tanto assim é que, ao nível planetário, as práticas e sistemas contabilísticos são diferentes, se não mesmo divergentes, quanto ao reconhecimento e valorização de determinados factos, levando à obtenção de resultados diferentes consoante o modelo normativo e o sistema contabilístico de suporte à elaboração da informação financeira.

Em Portugal, a contabilidade tem sido muito condicionada pela fiscalidade, o que a tem feito perder grande parte da capacidade explicativa dos fenómenos económicos que se desenvolvem na empresa. Tais insuficiências não atingem, por igual, todas as empresas ou sectores de actividade, havendo alguns cujos efeitos materiais da distorção relevam para a apresentação de uma informação financeira distorcida, com graves prejuízos para os seus utentes e, particularmente, para algumas classes de destinatários.

O tema objecto desta tese centra-se na avaliação crítica dos factores que determinam a formação do valor na empresa e as insuficiências do modelo contabilístico actualmente em vigor em Portugal, questionando-se a não observância e os seus efeitos dos elementares princípios de verdade, justiça e equidade, que se acham fundamentos básicos da estrutura conceptual da contabilidade.

Em bom rigor, o que de forma simples se pretende da contabilidade é que meça com fiabilidade, divulgue com oportunidade e relate com integralidade, ao serviço da verdade na representação do património e dos resultados da actividade empresarial e, bem assim, da imagem fiel da empresa que as referidas demonstrações financeiras visam alcançar e, conseqüentemente, demonstrar. A realidade, no entanto, tem-nos evidenciado situações que não se compatibilizam com os objectivos inerentes à relevância contabilística, ignorando factores que desempenham importantes contributos na formação do património e dos resultados, quer por efeitos monetários quer por alterações no enquadramento sócio-económico e, até mesmo, pela própria natureza dos fenómenos envolvidos. Foi a partir dessa constatação que decidimos consubstanciar a nossa tese com a obtenção de evidência empírica que nos permitisse ter maior densidade na formação da nossa opinião e das conclusões a extrair.

Não obstante este nosso objectivo, procuramos traçar um fio condutor que nos leve à verificação, sobre diversas perspectivas, da obtenção de uma informação financeira útil. Para o cumprimento deste objectivo, que cremos pressupõe uma atitude dinâmica, evolutiva e ajustada aos impulsos dados pela envolvente sócio-económica, centrámos a nossa investigação, de forma privilegiada, nos elementos que compõem o balanço empresarial ou de situação, questionando-se, essencialmente, o actual modelo de valorização, as políticas de amortização e reavaliação, cuja função é a de manterem actualizado o respectivo valor dos elementos patrimoniais e, bem assim, a influência nefasta do carácter retrógrado do actual normativo fiscal. Para o seu desenvolvimento procurou obter-se uma sistematização do conhecimento já produzido e que daremos nota, de modo oportuno, ao longo de cada um dos capítulos que integram a nossa investigação.

A sequência capitular que propomos assenta no pressuposto da empresa como entidade que, integradora de vários elementos activos e passivos, é um corpo vivo, em permanente funcionamento, que tem características dinâmicas só perceptíveis através da análise do seu movimento. Por isso, a dimensão descritiva procurar-se-á ajustar aos aspectos críticos que, a nosso ver, devem ser escrutinados para uma melhor compreensão das causas que determinam as insuficiências do modelo contabilístico existente.

É, pois, com base nestes propósitos que encaminhamos a nosso trabalho que se encontra estruturado com a presente introdução, seis capítulos e as conclusões extraídas sobre a nossa tese de partida – provar que a informação financeira produzida pelo actual modelo contabilístico português é insuficiente e não cumpre com os objectivos teóricos que lhe estão subjacentes, com especial incidência na valorização dos stocks de vinho nas empresas do Vinho do Porto.

No primeiro capítulo, que denominamos de “normalização contabilística europeia”, procedemos a uma revisão bibliográfica, a partir da qual sistematizamos os aspectos teóricos relacionados com o objectivo de evidenciar a necessidade de homogeneizar o conteúdo e a estrutura das demonstrações financeiras e a obrigatoriedade da sua difusão. Para o efeito, desenvolvemos e apresentamos os suportes teóricos, de maior acuidade no trabalho de normalização contabilística levada a cabo por alguns Estados comunitários, com particular incidência naqueles que julgamos terem constituído os aspectos centrais da elaboração das normas comunitárias e bem ainda o impacto produzido pelas referidas disposições, no

tocante, designadamente, à sua extensão e campo de aplicação, para se concluir acerca da qualidade e fiabilidade que as demonstrações financeiras, hoje produzidas no espaço comunitário, nos oferecem.

A orientação que procuramos imprimir a esta análise tem como objectivo alcançar o impacto que o corolário da “Imagem fiel”, de origem marcadamente inglesa, a par do conservadorismo dos princípios do custo histórico e da prudência, exerceram sobre a estrutura do normativo comunitário, em particular sobre a IV Directiva. Procuramos ainda evidenciar as limitações provocadas na informação financeira pelo cumprimento “stricto sensu” do custo histórico e da prudência na valorimetria dos elementos do património, assim como a influência e o condicionamento que a fiscalidade historicamente exerce sobre a contabilidade. Realçamos o contributo da doutrina alemã ao normativo comunitário, em resultado do seu paradigmático “princípio da unicidade”.

Esta visão crítica sobre o actual estágio de desenvolvimento da doutrina contabilística tem como objectivo evidenciar as debilidades e limitações das demonstrações financeiras tradicionais, em particular o balanço, permitindo-nos esquematizar as bases para defender o alargamento da base informativa das empresas, em favor da elaboração de informação financeira de qualidade e relevância superiores. Essa abordagem, que de resto acompanhará toda a orientação da nossa tese, poderá vir a ter expressão, de entre outras possíveis soluções, através da introdução do conceito da pluralidade de balanços, cujo alcance se materializa na compensação ou anulação das fragilidades que actualmente persistem na informação financeira produzida e que prejudicam os terceiros que nelas fundamentam as suas decisões, em particular os accionistas e ou sócios minoritários que não têm acesso directo à informação e à participação na gestão.

O segundo capítulo, cujo título geral é “o valor patrimonial da empresa”, tem como objectivo colocar o assento tónico nas diferentes vertentes acerca das dificuldades encontradas no processo de determinação do valor, desde a valorização dos diferentes elementos patrimoniais até à valorização de uma qualquer unidade empresarial considerada como um todo.

Com esta discussão procuraremos demonstrar a ineficácia, pelo menos para determinadas situações e ou sectores de actividade, resultante da aplicação do modelo tradicional de valorização com base no custo histórico. Como aspecto saliente da insuficiência do modelo contabilístico actual faremos uma abordagem às situações de

persistente inflação com o intuito de demonstrar a assunção, por parte das entidades reguladoras, da necessidade de ajustar o modelo contabilístico a factores que influenciam a mensuração do valor. A referência às situações caracterizadas por altas taxas de inflação permitir-nos-á, ainda, realçar os inconvenientes manifestados pela ortodoxia valorimétrica dominante (custo histórico), com uma anotação particular ao modelo contabilístico português.

Em síntese, procuraremos, com esta discussão, pôr em destaque a necessidade de serem introduzidas reformas às normas de valorimetria em vigor, preferencialmente extensíveis ao normativo fiscal, dada à forte influência que tem nas práticas contabilísticas, com incidência directa na determinação do valor patrimonial. Ao longo desta nossa análise procuraremos ainda discutir as soluções valorimétricas assentes no “justo valor” e/ou “valor actual de mercado”, como substitutos ou complementares do conservador custo histórico.

Esta abordagem tem sequência no terceiro capítulo, que titulamos de “valorização estática e valorização dinâmica”, prosseguindo a linha de orientação da discussão encetada no capítulo anterior, colocando, uma vez mais, a ênfase nas dificuldades que existem em se procurar atribuir um valor a um determinado elemento patrimonial, a uma parte de uma empresa ou, mais difícil ainda, a uma empresa considerada como um todo. Neste horizonte de análise procuraremos evidenciar que, na valorização de uma empresa “o todo não é igual à soma das partes”, havendo diferenças que resultam da potenciação da combinação mais ou menos eficiente dos factores envolvidos no processo de funcionamento (exploração) da empresa.

É com base nesta perspectiva que introduzimos o conceito de empresa em funcionamento, com o objectivo de situarmos e tratarmos o diferencial que resulta entre o valor contabilístico (soma dos valores dos elementos patrimoniais) e o correspondente valor actual de mercado. Neste enquadramento analisaremos as potencialidades e fragilidades que estão associadas a cada um dos diferentes procedimentos que nos poderão conduzir à determinação do valor actual de mercado da empresa em funcionamento.

A investigação desenvolvida com base nesta orientação metodológica permitir-nos-á identificar a existência de activos e passivos ocultos e ou fictícios, assim como ainda da existência de passivos tácitos, analisando-se, neste particular, a sua caracterização e limites bem como a sua influência na determinação do valor da empresa.

Tendo como referência a nossa abordagem à determinação do valor e, nesse âmbito, à importância que os registos contabilísticos nos proporcionarão, como ponto de partida, para a obtenção do mesmo, avançamos para o quarto capítulo, cujo objectivo se centra na avaliação dos elementos patrimoniais activos que permanecem na empresa por um longo período de tempo, pelo que intitulámos este capítulo de “activos fixos”. O eixo central da análise prende-se com o valor contabilístico dos referidos elementos patrimoniais e a sua relação com a respectiva vida útil, a incidência das amortizações e a importância do seu valor residual na determinação do valor amortizável. Mais uma vez, julgamos aqui oportuna uma referência particular ao normativo fiscal, pela influência e limitações aportadas pelo mesmo a este tipo de activos, com especial incidência na definição das políticas de amortização, de reavaliação, definição da “vida fiscal” em contraponto com a vida económica útil e respectiva valorimetria aplicável. É que, este tipo de activos é o que sofre mais o efeito do tempo, quer traduzido na erosão monetária dos valores contabilísticos quer dos factores de mudança que alteram as coordenadas da determinação do valor de alguns activos fixos.

Sempre com o enfoque centrado na determinação do valor, e em particular quando se aborda numa perspectiva dinâmica (empresa em funcionamento), releva como variável importante a análise da tendência manifestada pelos resultados, assim como uma avaliação da sua estrutura que permita aferir acerca do seu grau de qualidade e de sustentabilidade. No quadro ainda da empresa em funcionamento uma outra variável significativa, para a determinação do valor da empresa, é a avaliação do fundo de maneo, designadamente nos aspectos relacionados com a compatibilização entre as necessidades de fundo de maneo de uma empresa e o seu fundo de maneo efectivo, que se assume como determinante no equilíbrio financeiro da empresa e, naturalmente, da aferição sobre a eficiência na gestão dos seus recursos e, por consequência, no seu valor. Nesta concordância, o capítulo quinto, tem como objecto de estudo o fundo de maneo, o que nos levou a titulá-lo de “análise do fundo de maneo”.

Neste capítulo concentrámos a nossa investigação em torno da importância que julgamos dever ser atribuída à correcta definição de um fundo de maneo ajustado ao volume e natureza da actividade. Nessa dimensão, e depois de passarmos em análise os diferentes procedimentos que nos conduzirão à determinação do mesmo, procuraremos realçar as vantagens e desvantagens que estão associadas a um fundo de

manejo infra ou sobre dimensionado. Faremos, particular incidência, no impacto que um fundo de manejo desajustado produz ao nível da tesouraria e dos resultados, demonstrando, contudo, que estes efeitos são variáveis de empresa para empresa e, num sentido mais geral, de sector de actividade para sector de actividade. Neste enquadramento, e para uma melhor ilustração da nossa explanação, socorrer-nos-emos, uma vez mais, do exemplo do sector do Vinho do Porto, para quem as necessidades em fundo de manejo resultam proporcionais à dimensão dos seus stocks e, particularmente, do seu período de permanência na empresa, ou seja, as referidas necessidades fazem-se variar no mesmo sentido do período de envelhecimento do produto “Vinho do Porto”.

Depois da análise prosseguida nos capítulos anteriores, em que se procura sistematizar os aspectos relacionados com a determinação do valor da empresa, na perspectiva estática e dinâmica, e das suas diferentes componentes avaliadas de forma isolada, o estudo empírico que constará no capítulo sexto tem como objectivo proceder ao estudo da relevância dos stocks, das empresas desse sector, na contabilidade e o seu contraste com o valor de realização das mesmas, ponderados pelos vários factores que intervêm na formação do seu preço. Com efeito, por questões de coerência com o objecto desta tese, que se situa ao nível da verificação do modelo contabilístico actual para a valorização das existências de Vinho do Porto, decidimos que este capítulo seja denominado de “estudo sobre as bases valorimétricas das existências no sector do Vinho do Porto: um caso empírico”, cuja análise incide, como o próprio título sugere, exclusivamente, sobre as existências de Vinho do Porto, aliás o principal activo das empresas deste sector de actividade. Nessa perspectiva, o objectivo que reputamos como de maior alcance é o pormos em confronto a valorização, desses activos, de acordo com o modelo contabilístico actual (ao custo histórico), com a valorização obtida a partir das informações de entidades que controlam todo o comércio do Vinho do Porto, assim como de entidades financeiras que exigem o penhor mercantil do Vinho do Porto como garantia de financiamentos a médio e longo prazo. Dessa verificação procuraremos extrair uma base de dados que nos permita construir um modelo de valorização ajustado à natureza e ao valor de realização desses activos e, bem assim, discutir o mérito da sua classificação contabilística como produtos acabados, ou, em alternativa, como produtos em curso de fabricação. Nesta abordagem teremos sempre como aspecto a considerar os efeitos provocados pelas normas fiscais no que se refere às políticas contabilísticas seguidas

pelas empresas deste sector, mormente no que tem a ver com a escolha dos critérios valorimétricos.

A justificação que está na base da escolha do tema desta tese, assim como a metodologia que acabámos de descrever, prende-se com as seguintes ordens de razões: por um lado, a importância do Vinho do Porto na economia nacional, ainda que na actualidade o seu peso seja menos expressivo, e, por outro, pelas peculiaridades da existência “Vinho do Porto”, que resultam, em nossa opinião, oportunas e favoráveis à nossa investigação. As características deste tipo de stocks, que são activos que podem ter permanências mais prolongadas do que a maior parte dos bens do imobilizado, a par do seu peso relativo no total dos activos destas empresas são só por si matéria suficiente para questionar a utilidade do modelo contabilístico actual no que se refere à prestação de uma informação fidedigna e relevante aqueles que dela carecem.

Em suma, procurar-se-á, com este caso empírico, e para este sector de actividade, evidenciar as fragilidades do actual modelo contabilístico, o nível de influência que a fiscalidade exerce sobre o mesmo e, bem ainda, o grau de obsolescência do referido normativo fiscal para, em síntese, se realçarem os efeitos negativos que exercem sobre o balanço patrimonial e, em particular, quando se procura, a partir do mesmo, aferir acerca do valor.

Acresce a tudo isto que, sendo o nosso objectivo o de discutir o actual modelo de valorização e o de procurar evidenciar as suas debilidades e ou limitações, o Vinho do Porto é, em nossa opinião, uma das existências que, no nosso país, melhores condições nos oferecem para que o possamos fazer.

Esta investigação permite-nos, ainda, reforçar a nossa tese em torno da defesa da necessidade de se proceder a um alargamento da base informativa das empresas que, em nossa opinião, passará pela adopção do conceito da “pluralidade de balanços”. Ou seja, assumimos a defesa da apresentação de um balanço paralelo informativo ou real actualizado. Falar em balanço paralelo e, por conseguinte, em informação elaborada a partir de uma avaliação rigorosa dos ajustamentos que se impõe serem feitos surge, no sector do Vinho do Porto, como crucial, onde facilmente se verifica existirem elevados diferenciais entre o valor contabilístico e o respectivo valor de mercado, que só encontrarão paralelo em sectores com as mesmas características.

Surtem, por fim, como a parte última deste nosso trabalho, as conclusões, que procurarão sistematizar os resultados da nossa investigação, ou seja, apresentar um modelo alternativo de valorização para as existências do sector do Vinho do Porto assim como algumas reflexões sobre a necessidade de proceder a ajustamentos no normativo fiscal que concorram para a manutenção do princípio da equidade, sem o qual o sistema contabilístico e fiscal não conseguirão encontrar uma plataforma comum.



## **Capítulo I**

### **A normalização contabilística europeia**

## **1.1. A necessidade de homogeneizar a estrutura das demonstrações financeiras e a obrigatoriedade da sua difusão**

### ***1.1.1. O Mercado Único na União Europeia e a sua regulamentação legal***

Aquilo que hoje conhecemos por União Europeia (U.E.) é, pensamos poder dizer-se, um dos principais blocos em importância económica, integrando na actualidade 25 países, politicamente democráticos e que de maneira livre e voluntária manifestaram vontade de participar no projecto de integração económica e de unificação política. A integração europeia pressupõe uma incorporação sucessiva de novos membros, como aconteceu recentemente com a entrada da Eslovénia, Eslováquia, Estónia, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Republica Checa, Chipre e Malta, o que significa que não existem “numerus clausus” e que a União se ampliará, em anos futuros, para acolher outros Estados.

A economia mundial, fortemente envolvida com os fluxos comerciais, irá seguir a tendência de concentração em grandes mercados, unidos por fórmulas integradoras de diferente alcance que produzirão novos impulsos e dinâmicas e uma maior polarização entre zonas desenvolvidas e subdesenvolvidas. São disso exemplo o rápido crescimento experimentado ao longo dos últimos anos pelas economias asiáticas (Coreia, Hong-Kong, Singapura e Taiwan) e onde se começam a produzir profundos ensaios de integração, que se poderão estender à China, receptora de um fluxo crescente de investimento procedente desses países e decidida que está em manter uma política de desenvolvimento que potencie o seu actual dinamismo.

Quando numa zona formada por diferentes países aumenta a integração e a concorrência dos vários mercados começam a ser levantados importantes problemas de harmonização de regras e instituições.

A par da diferente legislação contabilística que a U.E. começou por adoptar no início dos anos 70 do século passado, outras vertentes foram sendo estudadas como forma de se potenciar os efeitos da integração. Um dos campos que mais suscitou interesse ao longo dos tempos foi, sem dúvida, o monetário. Assim, e depois de várias

tentativas falhadas para se atingir uma maior integração em matéria económica e monetária produziu-se, em finais dos anos 80, um relançamento do processo de integração europeia que culminaria, em Janeiro de 1999, com a criação da União Económica e Monetária (UEM) e, consequentemente, com o uso de uma moeda comum. Neste contexto, é importante destacar a repercussão do euro no âmbito da informação financeira. Porém, nunca será demais frisar que a introdução do euro na apresentação das demonstrações financeiras não pressupôs, de per si, uma melhoria na comparabilidade, porquanto a sua chegada não modificou os princípios e práticas contabilísticas que orientam a preparação da informação garantindo, tão somente, que esta será apresentada na mesma unidade de conta.

No respeitante ao cumprimento dos objectivos da harmonização da legislação contabilística existente no âmbito da U.E., e depois de vários esforços, são adoptadas um conjunto de Directivas Comunitárias, de transposição obrigatória para o direito nacional de cada Estado-membro, com as quais se pretendia ver cumpridos um conjunto de requisitos mínimos em matéria de informação financeira a ser prestada pelas empresas. Contudo, o tempo veio a denunciar que este nível mínimo de harmonização não permitia assegurar, na actualidade, um suficiente grau de comparabilidade pelo que, a U.E. se viu confrontada com a necessidade da existência de um conjunto de normas de alta qualidade.

Assim, e no sentido de desenvolver uma abordagem que fosse de encontro à satisfação das actuais necessidades de um mercado europeu, de capitais e de serviços financeiros plenamente integrado, fez publicar, recentemente, os Regulamentos (CE) n.º1606/2002 e n.º1725/2003<sup>1</sup>, obrigatórios em todos os seus elementos e directamente aplicáveis em todos os Estados-membros, e onde se estabelece a adopção das normas internacionais de contabilidade.

---

<sup>1</sup> O primeiro Regulamento é do Parlamento Europeu e do Conselho, data de 19 de Julho de 2002 e foi publicado no Jornal Oficial da União Europeia em 13 de Outubro de 2003, e o segundo é da Comissão e data de 21 de Setembro de 2003.

### ***1.1.2. As Directivas Comunitárias no campo da empresa***

#### **1.1.2.1. As Directivas sobre o direito das sociedades e o grau de harmonização contabilística que com elas foi conseguido**

O caminho escolhido pelas Instituições Comunitárias foi, como já referido, o de harmonizar as legislações dos diferentes países pela via das Directivas Comunitárias, pretendendo exigir aos Estados membros que as suas legislações obrigassem a determinados mínimos informativos ou que proibissem a existência de informação acima de determinados máximos e, inclusive, estreitar as bandas de flutuação de forma a não existir quase liberdade de actuação por parte dos Estados-membros. Porém, os resultados não foram exactamente os pretendidos. As Directivas que viriam a influenciar a informação contabilística na U.E., vulgarmente conhecidas por IV e VII Directivas, acabariam por incluir um elevado número de opções, decorrente da necessidade de fazer face às diferentes atitudes em relação à contabilidade e à informação financeira nos diferentes Estados-membros, pelo que, mesmo com as Directivas e a sua transposição para o direito nacional de cada Estado, a Europa não deixou de registar uma grande diversidade de sistemas contabilísticos. A prová-lo está, como refere VAN HULLE (1992), a história e conteúdo da IV Directiva, que demonstram claramente a existência de uma grande diversidade de estruturas legais e institucionais nos diferentes países que integram a U.E. e que se constitui num problema fundamental para o desenvolvimento da sua harmonização.

A IV Directiva constitui o pilar fundamental da regulamentação contabilística na U.E., na medida em que nela tanto podemos encontrar referências a elementos da estrutura conceptual como a regras detalhadas de valorimetria e apresentação. Todavia, a flexibilidade que a caracteriza, materializada no elevado número de opções nela vertidas, permitiu que a sua adaptação às legislações dos diferentes Estados-membros mantivesse, na sua maioria, as características originais de cada sistema contabilístico ao surgir como o resultado de um compromisso político, sinónimo da divergência dos interesses de cada país nos objectivos que a mesma propõe, daí que se explique o grande número de opções nela contidas. O seu texto final viria a conjugar o magno princípio do “true and fair view”, do sistema contabilístico inglês, com a

prescrição de regras detalhadas sobre os critérios de valorização do sistema contabilístico alemão, com os tradicionais modelos de apresentação das demonstrações financeiras do sistema francês e, ainda, com os critérios valorimétricos alternativos ao custo histórico de tradição holandesa e inglesa.

A VII Directiva, alusiva às contas consolidadas, foi aprovada, em Junho de 1983, com o propósito único de desenvolver as técnicas contabilísticas da consolidação de contas, contudo, tal como a IV, resultou como o produto de um compromisso político.

Todavia, comparando a situação actual com a existente no início dos anos oitenta do século XX haverá que reconhecer que um importante passo foi dado em prol do aumento da comparabilidade, uma vez que as Directivas obrigaram a introduzir alterações nas legislações nacionais que serviram para aproximar as práticas contabilísticas das empresas e elevar a qualidade da informação. Porém, os avanços registados mostram-se cada vez mais insuficientes, ao ser cada vez mais notório que as melhorias introduzidas pelas Directivas afectam essencialmente os aspectos formais das demonstrações financeiras. Como nos diz GONZALO ANGULO e TUA (1997) “as contas anuais têm uma aparência similar mas o seu núcleo permanece inalterado e blindado à maioria das influências”, pelo que a harmonização conseguida com as Directivas é muito superficial. Nesta conformidade, as opiniões sobre o seu êxito resultam, em particular na última década, excessivamente críticas.

### ***1.2.2. A IV Directiva e a sua extensão aos países da área comunitária***

O Tratado de Roma, no seu artigo 2º, estabelece como absolutamente necessária uma aproximação das legislações nacionais onde um certo grau de harmonização contabilística, em conjunto com outras medidas que permitam a comparação intercomunitária da informação financeira, tornando-a mais transparente, gratuita e universalmente acessível, se apresenta como peça fundamental.

A importância do cumprimento destes objectivos fez com que a U.E., durante a sua primeira década de existência, então com seis Estados-membros, criasse um

Grupo de Trabalho, presidido por Elmendorff, com o objectivo de se verem criadas as bases para a harmonização contabilística. Deste grupo de trabalho resultaria um documento, denominado de “Documento Elmendorff”, que, com ligeiras alterações, viria a dar corpo a duas propostas da IV Directiva, publicadas em 1971 e 1974, respectivamente, e de cuja análise se pode elencar os objectivos que o legislador comunitário procurava alcançar com a harmonização contabilística<sup>2</sup>:

- 1) A universalização da informação financeira, com a qual se pretendia contribuir para a eliminação dos obstáculos à livre circulação de bens, serviços e capitais. Deste modo, os sócios, accionistas e terceiros encontrar-se-iam em condições de conhecer o património, os resultados e a gestão das empresas, qualquer que fosse o país onde estas se encontrem sediadas; e
- 2) Aumentar a facilidade das empresas no acesso a financiamentos estrangeiros contribuindo, em simultâneo, para uma distribuição mais eficiente dos recursos financeiros, dentro do mercado único.

Todavia, como o sistema contabilístico de um país é determinado pelo seu meio envolvente, económico, social ou legal, não é possível actuar sobre um sistema contabilístico e pretender que este evolua num determinado esquema de reforma sem que antes se tenha actuado sobre a sua envolvente. Ora, se atendermos à lentidão com que, por um lado, o processo harmonizador se foi desenvolvendo e, por outro, ao lapso de tempo em que as modificações produzidas à IV Directiva se limitaram a meras actualizações dos seus limites quantitativos<sup>3</sup>, rapidamente percebemos que se foram produzindo no espaço comunitário novos factores de entropia que fizeram com que o êxito que se esperava ver atingido pela IV Directiva se tivesse traduzido num verdadeiro fracasso.

---

<sup>2</sup> PINIOT, M. C.; “La IV Directive: un bon ou un mauvais génie pour le Plan Comptable révisé?”; *Revue Française de Comptabilité*, Maio-Junho, 1978, citado GUILLÉN, 1996.

<sup>3</sup> A Comissão Europeia teria assumido que não abordaria novos avanços normalizadores, novas modificações, sem que antes se tivesse completado a transposição da Directiva para todas as legislações nacionais, processo que viria a culminar somente em 1991 com a Itália. Todavia, a data inicialmente apontada para a transposição da IV Directiva era o ano de 1984, como limite máximo.

### ***1.1.3. A harmonização das contas anuais***

O processo de gestação das Directivas foi, como já referimos, muito moroso. A sua transposição para o direito nacional não foi igualmente fácil. Nenhum dos Estados-membros respeitou os prazos previstos para a sua transposição. Esta morosidade provocou um difícil, quando não impossível, acompanhamento dos desenvolvimentos que se foram operando na sociedade e na economia, o que, aliado ao facto de as Directivas não regulamentarem todas as matérias contabilísticas, dada a sua inexistência ou pouco desenvolvimento à data da sua negociação ou aprovação, conduziu, como já concluímos, a tentativa de se transformarem em verdadeiros suportes do direito contabilístico comunitário ao insucesso.

Porém, o percurso das Directivas contabilísticas não é apenas marcado por aspectos negativos. A contabilidade ganha visibilidade e é possível passar a falar-se da existência de direito contabilístico no seio da U.E.. A proliferação de novas normas de contabilidade nos vários Estados-membros, o alargamento da obrigatoriedade de divulgação de informação relativa às contas individuais e consolidadas, o impulso para a criação ou reorganização de comissões de normalização contabilística e de associações profissionais de contabilistas, a motivação para a investigação e o ensino da contabilidade são, de entre outros, alguns dos aspectos mais positivos dos efeitos produzidos pelas Directivas no espaço comunitário.

Todavia, a demora que se registou no período de elaboração e redacção da IV Directiva e respectiva transposição para o direito nacional dos diferentes Estados-membros, quer por inactividade da Comissão ou por falta de vontade dos Estados-membros em se avançar, fez com que o terreno avançado no campo da harmonização tenha descambado, ainda que parcialmente. As iniciativas legislativas individuais continuaram, como em resposta à natural evolução que ia produzindo novos conceitos que careciam de uma solução comum, o que levou a um aumento da entropia do sistema contabilístico comunitário e, consequentemente, a um novo obstáculo à futura harmonização.

Quando em 1993, ano em que se levantou oficialmente o travão aos novos avanços harmonizadores, a Comissão pretendeu dar continuidade ao seu projecto inicial as dificuldades encontradas foram muitas, o que a levou a procurar apoio na profissão contabilística, agrupada em organizações como o *International Accounting*

*Standard Board* (IASB)<sup>4</sup>. Por outro lado, as Bolsas de Valores, representadas pela *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), vinham desempenhando um papel cada vez mais activo, pressionando no sentido de se obter uma informação financeira com qualidade e homogeneidade, requisitos imprescindíveis ao correcto funcionamento e transparência dos mercados financeiros.

É neste contexto que a U.E. e o IASB, partilhando objectivos, equacionam a possibilidade de, pelo menos no plano teórico, trabalharem de forma conjunta ainda que com certas limitações, designadamente:

1. A U.E. estende o seu âmbito legislativo à totalidade das sociedades comerciais estabelecendo, no entanto, exigências diferenciadas em função do tamanho da empresa e fazendo, igualmente, uma distinção clara entre contas individuais e contas consolidadas. Por sua vez, ainda que o crescente papel da IOSCO tenha vindo a imprimir uma orientação do normativo internacional para as empresas de grande dimensão ou para as multinacionais, as chamadas “Euro Players” ou “Global Players”, pela maior probabilidade que estas empresas têm de acorrer a mercados financeiros diferentes do local, o IASB não admite tal distinção nas suas normas;
2. As normas do IASB não consideram a relação que, nalguns sistemas contabilísticos, existe entre a contabilidade e a fiscalidade. Tal facto é impensável no âmbito comunitário, condição sem a qual, pelo menos no presente, será impensável pensar em se avançar no processo de harmonização; e
3. Não existe nenhuma norma expressa pelo IASB que se manifeste a favor do objectivo da “Imagem Fiel”.

Estas duas últimas restrições, como adiante teremos oportunidade de desenvolver, configuram-se como referências obrigatórias na evolução contabilística dos sistemas comunitários, constituindo o último reduto de uma soberania irrenunciável, pelo menos no curto prazo.

Por outro lado, e não obstante o laborioso trabalho desenvolvido pelo IASB, aliás expresso nas suas normas, apresenta-se muito mais fácil a elaboração dessas

---

<sup>4</sup> Ex-IASC (International Accounting Standard Committee).



normas do que reunir o consenso sobre qualquer norma no seio da U.E. porquanto, do ponto de vista jurídico, as *International Financial Reporting Standard (IFRS)*<sup>5</sup> são verdadeiras normas que carecem de efectiva obrigatoriedade o que na prática significa que os seus membros não se vêem forçados a segui-las. Esta ausência de compulsividade permite às IFRS ser muito mais ambiciosas, estabelecendo como objectivo nada menos que a normalização contabilística, estágio em que todos os sistemas contabilísticos “aderentes” seriam idênticos no que se prende com as matérias normalizadas.

O legislador comunitário vê-se forçado a ser muito mais modesto na definição dos seus objectivos porquanto as suas normas, no seu espaço de jurisdição, têm um carácter compulsivo, o que torna muito mais difícil a obtenção de consensos, mesmo oferecendo-se alternativas. Em face desta realidade, à U.E. não restará outra solução que não seja a de harmonizar, pelo menos no curto prazo, e num cenário de negociação onde tendem a intervir um número de Estados membros cada vez maior.

Nesta conformidade, e em face de todo o exposto, rapidamente se conclui que o estabelecimento de uma colaboração entre a U.E. e o IASB se apresenta como uma consequência natural da evolução registada, nada impedindo que possam ser estabelecidos acordos pontuais, designadamente naqueles temas que não pressuponham uma agressão às parcelas de soberania, entendidas pelos diferentes Estados como irrenunciáveis.

A possibilidade de conflito entre as IFRS e as Directivas da U.E. e em face da eminência de as empresas europeias cotadas passarem a ter de preparar as suas contas consolidadas em conformidade com as IFRS, o mais tardar a partir de Janeiro de 2005, a U.E. procedeu, através da Directiva 2003/51/CE, de 17 de Julho, à alteração das Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE, de forma a ver dissipadas todas as incoerências entre ambos os normativos.

Aliás, por necessidade, tal prática já vinha sendo seguida em alguns países da U.E., onde se permitia que as empresas elaborassem as contas consolidadas de acordo com as normas do IASB. Em alguns países, como é o caso de Portugal e da Itália, é mesmo usual a aplicação das normas internacionais em matérias não reguladas pelo normativo nacional.

---

<sup>5</sup> Actual designação das normas emitidas pelo IASB, antes “Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), tradução do termo original inglês *International Accounting Standard (IAS)*”

#### ***1.1.4. A obrigatoriedade de preparar e difundir as contas anuais***

O principal objectivo da contabilidade é o de fornecer informação útil para a tomada de decisões dos seus mais variados utilizadores, indo de encontro aquilo que supostamente dela se espera, ou seja, que meça com rigor, divulgue com oportunidade e relate com integralidade.

A percepção de utilidade da informação por grupo de utilizador difere de país para país, assim como diferem os métodos e as técnicas que os mesmos utilizam para procederem à respectiva análise. A explicação para esta realidade pode estar nas diferentes motivações dos analistas, numa educação diferente, mas também, e essencialmente, numa envolvente legal, económica e cultural, onde as actividades se desenvolvem, igualmente diferentes.

Assim, podemos dizer que a informação financeira se configura, percebe, analisa e interpreta de modo diferente de um país para outro. Tal realidade vai-se repercutir nas conclusões que venham a ser extraídas da análise às demonstrações financeiras que têm origem num país diferente daquele em que estão a ser analisadas. Nesta conformidade, e como temos vindo a referir, a necessidade de homogeneizar a estrutura, conteúdo e obrigatoriedade de difusão das demonstrações financeiras nos diferentes países é uma consequência da evolução da envolvente, decorrente da crescente interdependência económica e política, que criou os ingredientes necessários para a internacionalização da actividade económica, da globalização dos mercados financeiros e, consequentemente, da informação financeira. O processo de abertura económica e financeira que caracteriza a actualidade conduz a actuações, quer por parte das empresas quer por parte dos demais agentes que com elas se relacionam, que transcendem o âmbito nacional e implicam a projecção da informação financeira numa perspectiva internacional.

Acreditamos, cada vez mais, que os acontecimentos de âmbito global afectam e continuarão a afectar as nossas vidas. Continuam a emergir novas potências económicas em resultado dos já desgastados padrões de comércio local e internacional. Acreditamos que a economia global e as suas redes transnacionais de negócios e investimentos vieram para ficar. As empresas crescem e, à medida que isso

se verifica, as suas necessidades de capital aumentam. Estes factos transformaram a informação num importante e vital meio de sobrevivência desta complexa teia em que se converteu o sistema económico e financeiro global. Daqui emerge, como assim aconteceu desde os primórdios da integração, a obrigatoriedade de preparar e difundir contas anuais, aliás um reconhecimento oficial, expresso em diplomas legais (nacionais e comunitários), como que em resposta à necessidade que o sistema jurídico tem de prover no que respeita à legítima defesa dos direitos dos cidadãos.

Nesta conformidade, e como começámos por referir, para que a contabilidade cumpra com os seus objectivos temos de nos preparar para uma postura dinâmica, evolutiva e ajustada aos impulsos dados pela envolvente sócio-económica.

## 1.2. Desenvolvimento do normativo nos diferentes Estados da União Europeia

### 1.2.1. O normativo contabilístico em França

A contribuição francesa para a contabilidade começa a fazer-se sentir somente nos séculos XVII e XVIII, com a elaboração de uma teoria contabilística separada das preocupações do contismo<sup>6</sup>, ao fazer a distinção entre a personalidade da empresa e a do seu proprietário. No fundo, consubstanciar-se-ia naquela que viria a ser a orientação da contabilidade francesa, cujo enfoque, desde uma perspectiva histórica, é eminentemente patrimonialista.

As bases legais da contabilidade em França surgiriam, somente, no ano de 1673, com a publicação do “Código Savary”, cujo conteúdo era de cumprimento obrigatório<sup>7</sup> para todos os comerciantes.

Só a partir de 1920 se fizeram sentir novos indícios de uma nova influência sobre a contabilidade comercial francesa – a pressão da contabilidade fiscal – como consequência da existência de um detalhado normativo fiscal<sup>8</sup> e duma incipiente regulamentação comercial<sup>9</sup>. Os comerciantes procuravam no normativo fiscal a regulamentação que faltava no campo contabilístico, o que muito contribuiu para que se assumissem os princípios da “contabilidade fiscal” pela simples razão de que não existia uma política fiscal com equivalência no campo comercial.

---

<sup>6</sup> O contismo deve a sua aceção inicial à habitual personificação das contas, como forma de facilitar a sua explicação. Daí ter ficado conhecida por teoria personalista por ter recorrido às pessoas para procurar explicar a partida dobrada, ao apresentar exemplos do tipo: o responsável de caixa recebe e, por conseguinte, fica a dever.

<sup>7</sup> Previa a obrigatoriedade da elaboração de um Diário, de um Razão, de um Livro Copiador, de um Inventário e de um Balanço, pelo menos uma vez de dois em dois anos. Previa a pena de morte para os responsáveis das empresas falidas que não provassem diligência suficiente na manutenção dos livros contabilísticos.

<sup>8</sup> A lei que até ao momento estabelecia o imposto sobre o rendimento exigia, na ausência de contabilidade financeira, um livro de registo das vendas ordenado por dias, sem correcções nem espaços em branco. Por seu turno, a lei que estabelecia a obrigação de registar facturas, proveitos e custos para as sociedades cujas vendas ultrapassassem os 50.000 francos referia que os mesmos poderiam ser postos à disposição da inspecção tributária mediante requerimento simples. Estava igualmente definido, em sucessivos diplomas, o benefício fiscal e os coeficientes de amortização dedutíveis.

<sup>9</sup> Apenas estava prescrito o que respeitava às obrigações formais. A jurisprudência havia esboçado até ao momento um conjunto de normas básicas inspiradas em critérios de prudência, cuja aplicação se tornava exigível somente nos casos de falência dolosa por descapitalização.

Nesta conformidade, ou seja, como uma consequência do seu carácter fiscalista, o sistema francês configura-se como marcadamente intervencionista, dando pouca importância ao associativismo da profissão contabilística. Esta proeminência fiscal manteve-se até 1965, imprimindo à contabilidade francesa um selo tributário que ficou para sempre.

Um novo e importante passo para a contabilidade viria a ser dado com a implantação da República de Vichy<sup>10</sup> – abolição do trâmite parlamentar para se prosseguir no processo legislativo – o que muito contribuiu para agilizar a elaboração e promulgação de leis, consubstanciando-se num passo fundamental não só na história contabilística francesa como na de todos os países com a mesma orientação legal. Daqui surgiram as bases para a elaboração do primeiro *Plan Comptable Générale* (PGC), que viria a ser publicado em 1943 (GUILLEN, 1996)<sup>11</sup>. A intervenção estatal e a falta de iniciativa privada conduziram à criação, em 1946, da *Commission de Normalisation des Comptabilités* (CNC) e à publicação do *Plan Générale* de 1947, uma primeira revisão ao Plano de 1943. Este Plano foi objecto de adaptação às necessidades formais do sistema de Contabilidade Nacional e em 1952 viria a ser apresentado pela autoridade fiscal como a base para o cálculo do Imposto sobre as Sociedades, o que fez com que o mesmo passasse a ser utilizado praticamente em todas as empresas. Daqui derivará uma família composta pelos Planos de Portugal, Espanha, Bélgica, Grécia e todos os países de influência francesa em África.

Dando cumprimento à obrigatoriedade de incorporar no direito nacional a legislação comunitária procedeu-se à transposição da IV Directiva para o sistema jurídico francês dando lugar a uma nova versão do PGC que, em conjunto com outras disposições legais, formam o corpo de normas contabilísticas.

No que respeita aos princípios de contabilidade geralmente aceites, de referir que o PGC não define, de forma expressa, o conceito de “Imagem fiel”, limitando-se a incorporar as disposições da IV Directiva – consubstanciadas na derrogação de

---

<sup>10</sup> PAXTON, R.; Vichy France: old guard and new order, Nova York, 1972, citado por GUILLEN, 1996.

<sup>11</sup> Segundo o autor não se sabe se a iniciativa do Plano e em particular o seu conteúdo se ficou a dever, com maior ou menor ênfase, à Alemanha ou se, pelo contrário, se tratou de um movimento espontâneo e autóctone francês. Surpreendentemente, não existe disponível, na actualidade, documentação oficial que permita clarificar o assunto. É, no entanto, com alguma frequência que se encontra a defesa da tese que o Plan Goering era automaticamente obrigatório para qualquer país que se rendesse à Alemanha, como foi o caso da França, Bélgica, Portugal, Itália, Holanda. Não obstante, e independentemente da paternidade intelectual do PGC de 1943, a influência do Plan Goering é evidente.

qualquer princípio ou norma sempre que a sua aplicação coloque em perigo a observância da “Imagem fiel”. Para o PGC o conceito de “image fidèle” está associado aos de “prudence”, “sincérité” e “régularité”. A doutrina francesa interpreta o conceito de “Imagem fiel” como enunciado nos três anteriores, pelo que basta outorgar prevalência ao de “sincérité”, que se consubstancia na aplicação de regras e procedimentos segundo critérios de boa fé, para se obter cobertura legal para o mecanismo derogatório da “Imagem fiel” (MONTESINOS, 1986)<sup>12</sup>. Os demais princípios contidos na IV Directiva, em concreto, o custo histórico, uniformidade ou consistência, prudência, empresa em funcionamento, acréscimo e correlação entre custos e proveitos, não compensação e identidade de balanços de fecho e de abertura, estavam, à data da transposição da Directiva para o direito contabilístico francês, já vertidas no seu PGC.

### ***1.2.2. O normativo contabilístico alemão***

Até à criação do Império Alemão, mais concretamente até ao ano de 1871, a prática mais comum em cada região alemã era a da “contabilidade do factor” ou “contabilidade memorialista”, ainda que à data a partida dobrada já se apresentasse de uso corrente no resto da Europa ocidental. Para VLAEMMINCH (1961)<sup>13</sup> tal prática encontra justificação no facto de, à época, as regiões alemãs se limitarem a um comércio basicamente local e sem contacto com as práticas contabilísticas cada vez mais internacionais, ao contrário do que então já se fazia nos países baixos, como a França e a Espanha, onde o conhecimento da partida dobrada se havia difundido espontaneamente, a partir das práticas dos correspondentes das cidades italianas.

A primeira lei sobre sociedades a ser aprovada data de 1870, a partir da qual se viria a reforçar a necessidade de se apresentar a situação patrimonial através do balanço, em concreto a necessidade de fazer constar as reservas que garantiam a capacidade de solvência, denunciando o aparecimento do conservadorismo. Seguidamente, em 1874, fez-se aprovar a lei do Imposto sobre o Rendimento de

---

<sup>12</sup> MONTESINOS JULVE, F.; “Los principios contables en el Plan Contable Francès Revisado”, *Revista Técnica Contable*, nº38, 1986, citado por GUILLÉN, 1996.

<sup>13</sup> VLAEMMINCK, J. H.; *Historia y doctrinas de la contabilidad*, Tradução de Gonzáles Ferrando, Ediciones EJES, Madrid, 1961, citado por GUILLÉN, 1996.

peças físicas e jurídicas, conhecida na Alemanha por “Einkommensteuergesetz”, dando início à polémica em torno de um princípio contabilístico tipicamente alemão e que ainda hoje permanece vigente, o “Princípio da Autoridade ou Proeminência”<sup>14</sup>. Segundo este princípio o balanço fiscal deriva do balanço comercial não havendo, portanto, necessidade de desenvolver uma dupla contabilidade. Em concreto, esta lei exige que a liquidação do imposto seja feita com base em critérios próprios, ainda que se permita a apresentação de um único balanço.

Em 1884, como uma reacção às sucessivas suspensões de pagamentos e falências, é enunciada, na Alemanha, a lei que determina um “valor máximo”, a que correspondia o termo alemão “hochstwertprinzip”, segundo a qual o preço de aquisição passa a ser considerado como o limite superior para a valorização de activos, devendo fazer-se substituir pelo valor real no caso de este último ser menor. É assim enunciado, pela primeira vez, o “Princípio do Preço de Aquisição” sob a máxima de que “deve estabelecer-se o balanço segundo princípios sólidos enunciados no plano comercial, tendo sempre em conta que o preço de compra ou o custo de produção constituem o limite máximo do seu valor” (GUILLÉN, 1996).

Desta etapa resulta o aspecto característico da actual contabilidade alemã – o seu espírito ultraconservador na aplicação do “Princípio da Prudência”. A prioridade que o legislador alemão concede ao referido princípio, vertido na IV Directiva, poderá produzir diferenças que vão para além do âmbito formal, não só com a interpretação anglosaxónica mas também com o bloco continental, designadamente com o francês.

Em 1937 foi promulgada a primeira Lei de Sociedades Anónimas e o primeiro Plano Oficial de Contas, assente no Plano Schmalenbach<sup>15</sup>, que já vinha sendo utilizado na Alemanha desde 1927<sup>16</sup>, e que se consubstancia na única iniciativa privada de toda a história contabilística alemã.

No que respeita à sua história mais recente, e fruto da forte influência que a Alemanha exerceu na redacção final da IV Directiva, a transposição deste documento para o direito nacional não produziu mudanças relevantes. A única referência vai para a introdução do conceito da “Imagem fiel”. Contudo, como o princípio da prudência

---

<sup>14</sup> Este princípio é igualmente vigente, de forma expressa, no sistema contabilístico do Luxemburgo e, de forma tácita, nos sistemas contabilísticos de matiz macro-económico, como são os casos de Portugal, França ou Espanha.

<sup>15</sup> Muitas vezes referido por Plano Goering, segundo GUILLÉN, 1996.

<sup>16</sup> FORRESTER, D.; Schmalenbach and after, Strathclyde Convergencies, Glasgow, 1977, citado por STANDISH, 1992.

goza, dentro da regulamentação contabilística alemã, de um papel prioritário, a sua superioridade sobre o corolário da “Imagem fiel”<sup>17</sup> e da sua influência sobre os critérios de valorimetria pode, como já referimos, comprometer a comparabilidade das demonstrações financeiras.

### ***1.2.3. O normativo contabilístico espanhol***

Ainda que se possa pensar que a legislação e práticas contabilísticas espanholas, anteriores à adopção da IV Directiva, foram “beber” ao PGC francês, a história contabilística deste país demonstra precisamente o contrário (GUILLÉN, 1996). A “etapa fiscalista” foi iniciada em Espanha no ano de 1900, cerca de vinte anos antes da França. Ora, se é verdade que a fiscalidade tem a desvantagem de funcionar como um elemento “intoxicador” do normativo contabilístico, não é menos verdade que se apresenta como um eixo fundamental da sua expansão, ao exercer um extraordinário efeito universalizador da mesma.

Há indícios de que as partidas dobradas teriam sido importadas das cidades italianas já no século XIII, através de assentos dos mercadores nas praças comerciais espanholas. Parece unânime, entre os historiadores da contabilidade, a utilização da partida dobrada nas principais praças espanholas, designadamente na região de Castilha e Aragão, desde os séculos XII e XIII, consequência da expansão comercial ao longo do mediterrâneo e do seu estreito contacto com as cidades italianas mais comerciais. Era já, à data, habilmente utilizada pelos comerciantes espanhóis, pelo que a sua regulamentação legal não pressupôs grandes mudanças no plano qualitativo, sendo mais de natureza formal, como viria a suceder em França um século mais tarde (YMPYN<sup>18</sup>).

A legislação existente e de aplicação às empresas comerciais era escassa. A primeira referência vai para o Código de 1885, muito limitado, não fazendo referência a aspectos como, por exemplo, a importância das demonstrações financeiras enquanto

---

<sup>17</sup> Em linhas muito gerais, a interpretação dada pelo sistema contabilístico alemão ao corolário da “Imagem fiel” é a de que o mesmo se verá observando sempre que se cumpra religiosamente com o conteúdo das normas.

<sup>18</sup> YUMPYN JAN, obra citada por GUILLÉN, 1996, referiu “muito bom é o costume em Espanha, pois os espanhóis descrevem muito bem os negócios e apresentam os seus livros como se estivessem impressos em letras maiúsculas”.



elementos informativos para a satisfação das necessidades de terceiros, a ausência de princípios contabilísticos de fundo ou a inoperância de algumas das normas concebidas para a contabilidade manual (TUA, 1989).

O período fiscalista da contabilidade (1900) daria início a uma sucessão de acontecimentos, acentuados com a publicação do PGC de 1973 e que viriam a marcar a contabilidade até à década de noventa. A reforma iniciada 1973 visava, de entre outros aspectos, cobrir as lacunas e deficiências que até ao momento eram apresentadas pela legislação vigente, numa tentativa de acabar com a anarquia reinante, alcançar um efeito didáctico e divulgativo, facilitar a gestão tributária, melhorar a qualidade da informação económico-financeira, quer na sua vertente interna quer externa. Em suma, apresentar-se como uma base sólida para a elaboração da contabilidade e facilitar, em definitivo, a política económica (VILELLA BARQUERO, 1983).

A adaptação da legislação contabilística espanhola ao direito comunitário processou-se com a reforma do Código Comercial e da Lei das Sociedades Anónimas, em 1989, e com a revisão do PGC, em 1990.

A esta revisão sobrevive a relação já existente entre a contabilidade e fiscalidade, continuando a persistir a influência endémica da contabilidade fiscal no âmbito comercial. Os princípios contabilísticos geralmente aceites vêm-se ampliados com a adopção dos princípios contabilísticos da prudência e da não compensação.

A legislação espanhola fez o desenvolvimento do conceito do corolário da “Imagem Fiel”, até então absolutamente desconhecido, à luz da interpretação que lhe havia sido dada pela IV Directiva. Assim, prevê o seu mecanismo derogatório sempre que a aplicação de qualquer disposição se apresente incompatível com o objectivo da “Imagem fiel”, devendo, sempre que tal se verifique, ser feita a respectiva alusão no anexo ao balanço e à demonstração de resultados.

Relativamente às normas de valorização, e dado o facto de o sistema contabilístico espanhol ser de tipo fiscalista, verifica-se uma certa incidência da lei fiscal sobre os critérios de valorização levando a que na maioria dos casos se observe a utilização de critérios fiscais a fim de se evitarem os ajustamentos necessários no final do exercício económico.

#### ***1.2.4. O normativo contabilístico português***

A história da contabilidade em Portugal, quando comparada com a de outros países europeus, é muito recente, ainda que tal, à primeira vista, possa parecer um contra-senso. Com os descobrimentos Portugal tornou-se num dos países mais importantes do universo pelo que, o mais provável é que cá se tenham instalado grandes comerciantes e que com eles tenham vindo técnicas de registo evoluídas. Contudo, não se dispõe de factos que permitam comprovar essa tese.

A primeira referência à partida dobrada surge somente na segunda metade do século XVIII, ao tempo do Marquês de Pombal. Só então começam a aparecer os primeiros livros escritos em português<sup>19</sup>, ainda que a intensificação literária viesse a acontecer apenas no século seguinte. Na verdade, o século XIX serviu de palco à produção de um conjunto de obras e ao aparecimento de legislação comercial. Os anos de 1833 e 1888 viram a introdução dos primeiros Códigos Comerciais, por Ferreira Borges e Veiga Beirão, respectivamente, com uma influência marcadamente francesa.

As primeiras tentativas de normalização datam já do século XX, ano de 1965, e pertencem ao Sindicato Nacional dos Empregados de Escritório de Lisboa, através da publicação de um projecto intitulado “Contribuição para o Plano Contabilístico Português”, que havia sido elaborado tomando por base os planos já existentes na Europa Continental, em concreto o francês, mas também o alemão e o belga. As décadas de 70 e 80 desse século foram especialmente significativas. Os primeiros passos no sentido da modernização da normalização contabilística portuguesa foram dados em 1977, com a lei que institucionalizou a Comissão de Normalização Contabilística (CNC) e com a elaboração do primeiro plano de contabilidade, mais conhecido por POC de 77. Este facto pressupôs a adopção oficial de um modelo institucional para a regulamentação contabilística, sugerido por um grupo de estudo do Ministério das Finanças.

Porém, as vicissitudes políticas e económicas dos anos 70 e princípios dos anos 80 supuseram a criação de uma instituição moderna para a regulamentação contabilística em Portugal. Com um olho colocado na Europa, Portugal estabeleceu-se

---

<sup>19</sup> À primeira vista este facto parece difícil de aceitar na medida em que ao longo dos séculos XV, XVI e XVII Portugal gozou de uma grande exuberância económica, quando comparado com outros países europeus sendo, pois, de estranhar que as riquezas que acumulou durante estes séculos não tenham dado origem a produções contabilísticas.

entre as democracias da Europa Ocidental e, desde Janeiro de 1986, que se transformou num membro da Comunidade Europeia com todas as consequências que daí advêm em termos de orientação da economia e das práticas contabilísticas. A adesão às Comunidades pressupôs uma grande reforma na lei do comércio e das sociedades. Surge um novo Código Comercial, em Novembro de 1986, já perfeitamente adaptado ao normativo comunitário, IV e VII Directivas, em substituição da anterior legislação, datada de 1888. A influência francesa, que já havia marcado a redacção dos códigos no século XIX, foi particularmente significativa no campo da contabilidade, contudo, perde importância a favor das normas internacionais, fundamentalmente as dos países anglo-saxónicos, cada vez com mais adeptos no nosso país.

Por tradição, a contabilidade em Portugal tem sido muito influenciada pelas leis fiscais podendo, na relação entre a contabilidade e a fiscalidade ser distinguidas três fases:

- Anterior a 1963, período ao longo do qual se assistiu a uma influência recíproca entre a contabilidade e a fiscalidade pelo facto de nem uma nem outra disciplina disporem de normas bem definidas;
- Entre 1963 e 1988, lapso de tempo durante o qual as normas contabilísticas se desenvolvem tomando por base as normas fiscais. O POC de 1977 foi disso exemplo, resultando fortemente influenciado pelas autoridades fiscais, ao ter sido desenhado mais para facilitar as inspecções fiscais e justificar o imposto sobre os lucros, do que para informar os accionistas e o público sobre os resultados e a situação financeira das empresas;
- A partir de 1987, ano em que o Governo outorgou poderes à CNC e a regulamentação contabilística passou a ter o seu próprio peso. Todavia, a influência da regulamentação fiscal persiste. É publicado, em 1988, o Regulamento do Imposto sobre Sociedades (Decreto Lei 442-B/88 de 30 de Novembro e com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 1989), onde se encontram vertidas um conjunto de normas para a valorização e o registo das operações, com o que se determinaria a base sobre que incidiria o cálculo do imposto.

Uma outra característica, muito peculiar do tecido empresarial português, e que muito condiciona a forma como o normativo contabilístico se desenvolve, tem a ver com as fontes de financiamento. Em Portugal, por tradição, o capital é preferencialmente canalizado pelo sistema bancário. A importância dos mercados de capitais no financiamento das empresas portuguesas ganhou alguma expressão nos últimos anos continuando, no entanto, a ser classificada como baixa. Ainda que a Bolsa de Valores de Lisboa date de Janeiro de 1969 e, não obstante se ter registado um bom nível de desenvolvimento da economia nacional nas décadas de 70 e 80, a Bolsa de Valores não acompanhou esse ritmo de crescimento.

Com a adesão de Portugal à actual U.E., em 1 de Janeiro de 1986, houve necessidade de dar cumprimento ao preceituado nas IV e VII Directivas do Conselho em matéria de direito de sociedades. Nesta conformidade, a CNC procede à reformulação do POC, dando lugar à sua nova versão (POC/89), e do Código das Sociedades Comerciais (CSC), publicado em Novembro de 1986. Todavia, como a estrutura e concepção do POC/77 se adaptava com relativa facilidade à produção da informação requerida pelo normativo comunitário, a passagem para a nova versão do POC possibilitou uma revisão com o mínimo de alterações. Mesmo assim, a CNC sentiu necessidade de se pronunciar relativamente à existência de um conjunto de princípios, normas e procedimentos, que sejam de aplicação generalizada ou “geralmente aceites”. Para tal, fez publicar a Directriz Contabilística (DC) nº18, intitulada, “Objectivos das demonstrações financeiras e princípios contabilísticos geralmente aceites”, onde refere que a adopção de princípios contabilísticos não requer, necessariamente, que os mesmos tenham que estar expressamente definidos em diploma legal. Com base neste pressuposto, e de acordo com a referida Directriz, a utilização dos princípios contabilísticos em Portugal deverá ser subordinada, por ordem hierarquia, aos constantes do POC, seguidos dos constantes das Directrizes Contabilísticas (DC) e, de forma subsidiária, aos divulgados pelo IASB.

#### ***1.2.5. Causas das principais coincidências e diferenças***

É verdade que a contabilidade não está constituída por uma verdade imutável mas antes, e dado o vínculo que tem com a envolvente em que se desenvolve,

constituída por um conjunto de conhecimentos em constante evolução, numa tentativa permanente de adaptação à realidade cambiante a que pertence.

A necessidade de se encontrar uma explicação para a dinâmica desta disciplina, que se desenvolve dentro do seu próprio ambiente e é por ele alimentada, é cada vez maior. O facto de os diferentes países registarem diferentes práticas contabilísticas reflecte a diversidade de usos aos quais se destina.

As diferenças internacionais são muitas e variadas, todavia, são as causas de tais diferenças que influenciam as demonstrações financeiras. Não vamos aqui discutir profundamente factores de ordem cultural, como a história, a linguagem, a geografia, a religião, a educação, ou outros, não porque não acreditemos na influência dos mesmos, mas porque entendemos que tal discussão se afastaria do objecto do nosso estudo. Há, contudo, um conjunto de factores condicionantes da envolvente, que poderemos designar por factores de diferenciação, que nos ajudarão a encontrar explicação para as coincidências e divergências que existem entre os normativos contabilísticos dos diferentes Estados da U.E., designadamente:

#### *i) O sistema legal*

Dentro do sistema legal é possível encontrar duas posições diametralmente opostas. De um lado estão os países com uma orientação fortemente regulamentadora (corrente continental), grande detalhe da norma, tomando por base o “roman law”<sup>20</sup> e, do outro, os países de influência anglo-sáxónica ou do tipo “common law”<sup>21</sup>, com um reduzido nível de regulamentação, leis muito mais flexíveis, onde prevalece o corolário da “Imagem Fiel”.

Nos chamados “países sujeitos a códigos legais” as leis são uma série de “deverás...”, definem o comportamento esperado, pelo que os cidadãos são obrigados a cumprir à letra o que a lei expressa. Nesta conformidade, os princípios contabilísticos convertem-se em leis nacionais altamente prescritas, detalhadas e cujos procedimentos a elas associados são definitivos.

Pelo contrário, nos países sujeitos ao “direito comum” as leis são uma série de “não deverás...”, estabelecendo os limites a partir dos quais o acto é ilegal. As práticas contabilísticas que se encontram nos países de orientação “common law” são

---

<sup>20</sup> Direito romano.

<sup>21</sup> Direito comum.

determinadas, na sua maioria, pelos profissionais e não pelos legisladores nacionais e, por isso, tendem a ser muito mais adequadas e inovadoras. Recomendam bom senso e descrição na sua aplicação.

### *ii) O sentido de justiça e equidade*

Como refere a IV Directiva, os requisitos de “verdade e justiça” devem sobrepor-se às regras específicas de qualquer um dos Estados-membros. Porém, até aos finais de 1980 eram apenas as legislações do Reino Unido, Irlanda e Holanda que faziam apelo a critérios de justiça, equidade e verdade na preparação das demonstrações financeiras.

Existe, contudo, uma ligeira diferença no que diz respeito ao alcance dos conceitos de “verdade e justiça”. Para a generalidade dos sistemas contabilísticos europeus o conceito de justiça, no verdadeiro sentido da palavra, é geralmente ignorado. A Alemanha constitui disso um bom exemplo. Neste país, as demonstrações financeiras são um exercício exacto desde que observem determinadas regras e auxiliem na fiscalização dos impostos. As empresas alemãs recorrem, não raras vezes, a exibições extraordinárias para que o seu relato financeiro se apresente verdadeiro e justo. Porém, mais recentemente, as multinacionais alemãs, que operam nos mercados de capitais internacionais, pressionam no sentido de se modificar o “establishment”.

### *iii) A propriedade e a forma de financiamento das empresas*

A relação empresa-fornecedor de capital é muito mais estreita nos países onde o tecido empresarial é predominantemente composto por pequenas e médias empresas, onde a propriedade e a gestão se encontram, de um modo geral, concentradas. Pelo contrário, nos países cujo tecido empresarial é maioritariamente de grandes empresas, de capitais anónimos, com uma estrutura de capital muito disseminada, esta relação não existe. Nos primeiros as empresas financiam-se, preferencialmente, no sistema bancário, enquanto que nos segundos o recurso aos mercados de capitais é encarado de forma privilegiada. Estas empresas encontram nos accionistas a sua principal fonte de investimento e colocam nas mãos dos administradores o controlo total dos seus negócios. Nesta estrutura de capital, onde o poder dos administradores se assuma, naturalmente, com maior vigor e influência,

fazendo somente depender o sucesso da sua continuidade e do seu poder da percepção de ganhos por parte dos accionistas, a informação financeira é preparada tendo como utilizador preferencial o accionista. Situação diferente se verifica para o primeiro tipo de empresas que, ao financiarem-se junto da banca são estes os seus utilizadores preferenciais e que, naturalmente, influenciarão diferentemente na hora da preparação da informação financeira.

*iv) A relação entre a contabilidade e a fiscalidade*

Nos sistemas contabilísticos comunitários é possível encontrar países onde esta relação é elevada e outros onde o resultado fiscal é determinado com grande independência relativamente ao resultado contabilístico. Porém não podemos referir que coexistem na U.E. sistemas contabilísticos onde a dependência ou independência da contabilidade relativamente à fiscalidade seja total. Como exemplos de uma maior independência temos o Reino Unido ou a Holanda e Portugal, França e Alemanha como países onde se verifica existir uma relação mais estreita.

*v) O sistema de tributação*

Existindo um “timing” diferente no que respeita à tributação e ao respectivo tratamento contabilístico, importa retratar o grau em que a regulamentação fiscal determina as medidas contabilísticas a adoptar por obediência à problemática do diferimento de impostos.

*vi) A influência da profissão contabilística*

A competência, o poder e a dimensão da profissão num determinado país permite-nos aferir sobre o tipo de contabilidade que aí é praticada. É interessante verificar, a este nível, as profundas diferenças existentes entre as linhas anglo-americanas e as franco-germânicas. Esta particularidade é decorrente do seu sistema legal, caracterizado, no primeiro caso, pelo “common law”, que confere ao livre arbítrio do administrado a capacidade de interpretação da vontade do legislador. Trata-se de um sistema legal flexível que faz com que os destinatários das leis procurem na decisão corporativa (profissão) o argumento que alivie a insegurança

jurídica do sistema. É assim que nascem as organizações privadas de profissionais de contabilidade e é, também, por esta via que é exercida a influência da profissão sobre o normativo contabilístico.

*vii) Tamanho e complexidade das empresas, da administração e da comunidade financeira e níveis gerais de educação*

Estes limites definem o nível de sofisticação contabilística de um país. As empresas de maior dimensão e complexidade defrontam-se com questões contabilísticas de mais difícil resolução, pelo que requerem profissionais de contabilidade altamente capacitados, capazes de lidarem com situações complexas. Pelo contrário, a contabilidade não pode estar grandemente desenvolvida em países cujo nível educacional é reduzido. Do mesmo modo se poderá dizer que os utilizadores da informação financeira exigirão mais e melhor informação quanto mais elevado seja o seu nível de preparação.

Não será concerteza por acaso que a esmagadora maioria das empresas multinacionais têm as suas sedes nos países industrialmente desenvolvidos e, conseqüentemente, mais ricos, como sejam os EUA, o Japão, o R.U. e a Alemanha. Qualquer um destes países dispõe de sistemas contabilísticos muito complexos e profissionais altamente qualificados. O desenvolvimento económico e contabilístico está muito relacionado, sendo o segundo impulsionado pelo primeiro.

As variáveis que acabamos de expor são, em diferentes graus, parte da cultura de cada um dos países. Não raras vezes se viu a cultura definida como a programação da mente humana, de tal modo que todas as coisas que aprendemos, que observamos, que sentimos, que acreditamos ou escolhemos têm uma dimensão cultural. Ainda que os estudos desenvolvidos para apurar o grau de relação entre os factores culturais e o desenvolvimento da contabilidade sejam inconclusivos, assiste-se a uma crescente atenção, dada pela literatura da especialidade, aos vínculos culturais, como componentes dos conceitos, normas e práticas contabilísticas (TUA, 1998).

É importante reconhecer que o desenvolvimento contabilístico não é aleatório ou arbitrário. Apesar de existir alguma dificuldade em vincular directamente o desenvolvimento contabilístico a factores de natureza cultural, não são poucos os especialistas que estão convencidos de que tal relação existe, ao apresentarem tais



factores como uma das razões justificativas das diferenças entre os sistemas contabilísticos.

Como se deduz das variáveis que acabamos de apresentar, a contabilidade nos países da U.E. comporta um conjunto de normas e práticas de base nacional, sujeitas a um grau limitado de harmonização. Entre os Estados membros da U.E. existem numerosas diferenças, justificadas por factores diversos que se reflectem nas normas e nos objectivos que as mesmas perseguem. Por ordem a essas diferenças esses Estados podem ser apresentados em dois grupos, consoante a influência dominante é de cariz anglo-saxónica ou predominantemente continental. Os países que nos propusemos analisar (Alemanha, França, Espanha e Portugal) figuram no grupo de países onde a influência continental é predominante. Neles se podem identificar factores que explicam as semelhanças – sistema jurídico e responsabilidade pela emissão de normas, nível de detalhe com que as mesmas são elaboradas, obrigatoriedade na aplicação das normas, fontes de financiamento, o objectivo da informação financeira na sua relação com os utilizadores preferenciais e a relação entre a contabilidade e a fiscalidade.

A intervenção do Estado no desenvolvimento das normas que servem de suporte à preparação da informação financeira reveste uma enorme importância em cada um dos países sublinhados. São vários os factos que nos permitem sustentar tal ilação, de que destacamos:

- A existência de um Plano de Contas, como o resultado de um diploma legal, onde é especificada a informação que as empresas devem preparar e publicar assim como os princípios e regras que devem presidir à elaboração dessa mesma informação;
- A definição das características das empresas a ser auditadas, e bem assim da regulamentação da profissão de auditoria e requisitos que os auditores e as empresas de auditoria devem cumprir;
- A enorme relação entre a contabilidade e a fiscalidade, com o normativo fiscal a condicionar de forma determinante os critérios e as práticas contabilísticas. Como refere RIVERA (1989), em muitos dos países da Europa Continental, a fiscalidade obstaculiza o objectivo da representação fiel e marca os critérios de medição e valorização contabilística;
- As instituições bancárias são as fontes privilegiadas de financiamento de capital; e

- Estas duas últimas características fazem do fisco e dos bancos dois dos principais destinatários da informação financeira.

Porém, e não obstante os pontos de convergência, subsistem algumas diferenças. De entre os factores que mais têm contribuído para a existência de diferenças entre os países de cultura latina da U.E. estão a evolução política e o desenvolvimento económico e social. Neste sentido se apresentam ARPAN e RADEBAUGH (1985),<sup>22</sup> ao apontarem como factores causadores de tais divergências os de natureza educacional, cultural, legal, política e económica. Quando comparamos, por exemplo, a Espanha com a Itália, a evolução política explica o maior desenvolvimento económico experimentado pela Itália comparativamente com a Espanha, na medida em que a Itália se estabeleceu, em 1948, como uma república democrática e em 1957, torna-se num dos membros fundadores da U.E. (ex-CEE). Por seu turno, a Espanha sofre uma Guerra Civil seguida de um período de ditadura que, durando até finais dos anos 70, afastou o país de outras influências e atrasou o seu desenvolvimento económico. O mesmo se pode dizer relativamente a Portugal, cuja evolução política apresenta semelhanças com a de Espanha. Portugal teve um regime político ditatorial de 1929 a 1974, seguido de alguns anos de conturbada indefinição vindo a tornar-se membro da U.E. somente em 1986, juntamente com a Espanha.

O desenvolvimento económico e a dimensão e complexidade das empresas portuguesas são muito diferentes da alemã e francesa e até mesmo da espanhola.

Para ALEXANDER e ARCHER (2001), às influências analisadas haverá que acrescentar as profissionais e institucionais. Enquanto que a Alemanha dispõe de um organismo profissional, o *Institut der Wirtschaftsprüfer*, desde 1932, e a França conta com a *Ordre des Experts Comptables et des Comptables Agréés*, desde 1942, a Espanha só muito mais tarde, em 1979, passa a dispor de um organismo semelhante, composto pelos principais sectores profissionais do país, a *Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas* (AECA). Relativamente a Portugal, e não obstante terem surgido ao longo das últimas décadas algumas associações de profissionais, nenhuma delas exerceu qualquer influência sobre a regulamentação contabilística.

---

<sup>22</sup> Citado por RIVERA (1989).

### **1.3. Extensão do campo de aplicação das normas**

#### ***1.3.1. As normas jurídicas. Adaptação das legislações dos Estados-membros***

A regulamentação contabilística no seio da U.E. tem vindo a ser feita através da figura das Directivas Comunitárias, autênticas fontes de direito contabilístico e de transposição obrigatória para o direito nacional de cada Estado-membro. Nesta conformidade, o direito contabilístico nacional, em cada Estado, passa a acolher o preceituado no ordenamento comunitário e a determinar, à contabilidade, um conjunto de obrigações. De entre as funções da contabilidade encontram-se as de servir de base à protecção do património social, como garantia para os accionistas e credores, mas também dos demais interessados na informação financeira, como sejam os trabalhadores, os clientes, o Estado e o público em geral, que cria expectativas acerca da sobrevivência da empresa e do valor acrescentado da mesma para a sociedade.

O estrito cumprimento das normas contabilísticas implica a existência de uma perspectiva conceptual que estabeleça o seu nível hierárquico. Torna-se imprescindível a existência de uma doutrina contabilística, resultante da envolvente e estabelecida mediante um itinerário lógico-dedutivo, na qual se encontrem vertidos os fundamentos teóricos que hão-de sustentar a informação financeira. Em linhas muito gerais, os objectivos das demonstrações financeiras ver-se-ão cumpridos sempre que estas apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira e os resultados das operações da entidade, o que será o mesmo que dizer que deverá ser observado o corolário da “Imagem fiel” orientado para a satisfação das necessidades dos utilizadores. Ora, é precisamente neste particular – o alcance do objectivo da “Imagem fiel” – que se encontra a maior dificuldade na adaptação das diferentes fontes de direito contabilístico ao normativo comunitário.

O objectivo da “Imagem fiel”, quando vinculado às características qualitativas da informação financeira e aos princípios contabilísticos, na sua acepção de regras gerais do sistema contabilístico, adquire, inevitavelmente, uma dimensão jurídica importante, porquanto as características qualitativas e, particularmente, os princípios contabilísticos deixam de ser considerados como simples regras técnico-contabilísticas para passarem a ser autênticos princípios jurídicos, consagrados e

contemplados no ordenamento comunitário e, portanto, no direito espanhol e português. Como refere GONDRA ROMERO (1991)<sup>23</sup>, os sistemas contabilísticos de características marcadamente legalistas, de que é exemplo o alemão, e de certo modo o português e o espanhol, conservam este carácter e, como tal, este super princípio da “Imagem fiel” deve ser interpretado à luz de tais características. Nesta conformidade, e como referem AMAT, BLAKE et al. (1997), “o significado da imagem fiel não está nada claro...”.

Na verdade, e numa perspectiva meramente teórica, o corolário da “Imagem fiel” pode ser interpretado sob uma dupla perspectivas: de um lado a legalista, a partir da qual as demonstrações financeiras correspondem à “Imagem fiel” sempre que se apresentem preparadas em obediência ao escrupuloso cumprimento do normativo contabilístico vigente e, por outro, a perspectiva económica, de acordo com a qual as demonstrações financeiras devem informar sobre a realidade da empresa (“imagem fiel”), ainda que para isso haja necessidade de derrogar o cumprimento de determinadas disposições legais.

De um modo geral, os especialistas apresentam-se mais a favor da visão económica, por ser mais ampla. Contudo, concluem que na prática impera a perspectiva legalista, ou seja, que as empresas preparam, com a aprovação dos auditores e/ou revisores, as demonstrações financeiras sob o entendimento de que a “Imagem fiel” se obtém através do cumprimento escrupuloso do normativo contabilístico vigente. Tal constatação poderá resultar como uma consequência da generalização da interpretação germânica do conceito a todos os países latinos, consubstanciado no rigoroso e escrupuloso cumprimento da lei, sob pena de em alguns casos tal prática não se traduzir na realidade patrimonial, financeira e económica da empresa.

---

<sup>23</sup> Citado por TUA, 1998.

### ***1.3.2. Os princípios contabilísticos contidos na IV Directiva***

#### **1.3.2.1. Inconvenientes da aplicação do princípio do custo de aquisição**

As avaliações contabilísticas dos bens que ingressam nas empresas assentam tradicionalmente no conceito de custo (custo ou valor de aquisição), não se registando geralmente outras perspectivas de valor nem as mudanças que por uma variedade de motivos os bens sofrem em confronto com o dito valor de custo. Claro que se diz “geralmente” na medida em que há que observar que em certos casos se reflectem mais e menos valias e deprecimentos dos activos fixos e estimativas de altas e baixas de valor das existências de matérias, mercadorias e produtos (FERNANDES FERREIRA, 2003).

Continuar a assentar os registos contabilísticos dos bens e serviços adquiridos em função dos dispêndios efectivos com a aquisição, produção ou construção é solução que tem colocado entraves a perspectivas que, segundo alguns autores, são fortemente ponderáveis. O simples decurso do tempo valoriza certos bens o que faz com que, de acordo com esta base valorimétrica, existam alguns excessos ou dispêndios que não são tomados em conta. Daqui resulta que os profanos nestas matérias possam incorrer em alguns erros de leitura e interpretação de documentos contabilísticos por falta de percepção dos conceitos base, supondo haver correspondência entre os dados da contabilidade e os seus valores reais, de reposição ou de mercado.

Queremos com isto dizer que a utilização do padrão valorimétrico do custo histórico tem conduzido a distorções no que respeita ao valor patrimonial versus valor real dos diferentes elementos que integram o património de uma empresa e que, em algumas situações, tem assumido proporções de magnitudes elevadas. Daí que, cada vez com mais intensidade, se levantem vozes discordantes à utilização da aplicação do princípio contabilístico do custo histórico porquanto a sua manutenção por períodos mais ou menos longos produz resultados inverosímeis que retiram relevância à informação por si produzida o que, conseqüentemente, produz desajustamentos relativamente às expectativas criadas pelos diferentes utilizadores.

Contudo, e ainda que admitamos que esta base valorimétrica se traduz em falta de relevância, não deverá, por isso, ser desprovido de utilidade mas antes reforçada a característica da objectividade que lhe está associada, sem que se perca de vista a ideia de que a evolução dos mercados e a alteração dos referenciais de valor impõe bases de valorização que, em alguns casos, transcendem a objectividade do custo histórico.

A contabilidade, ao definir-se como um sistema de informação orientado para a formação de um juízo de valor e para a tomada de decisões por parte dos seus mais variados utilizadores, está indissociavelmente ligada às condicionantes da envolvente que imperam em cada fase da sua história. Mas, se por um lado a mutabilidade que caracteriza a envolvente aconselha a que a contabilidade se socorra do mercado, como a base para a valorização, por outro, e não menos importante, dever-se-á questionar se os mercados onde ela se apoia são ou não eficientes. A utilização do “justo valor” sem que haja garantia de um mercado eficiente e competitivo pode resultar mais prejudicial para os utilizadores que a valorização ao tradicional custo histórico. Ou seja, enquanto que com a valorização a custo histórico os utilizadores estão, geralmente, alertados para a existência de um diferencial entre os valores contabilísticos e os valores de mercado, quando o pressuposto de partida é o de que o modelo valorimétrico utilizado é o do “justo valor” assume-se, sem grandes reservas, que os valores patrimoniais (contabilísticos) são equivalentes aos valores do mercado.

#### **1.3.2.2. A rigidez dos princípios contabilísticos numa economia cambiante**

A elaboração de um corpo de princípios, sobre os quais se deverá apoiar o conhecimento e a prática contabilística, constitui uma das aspirações fundamentais de todos aqueles que se ocupam dos aspectos alusivos à contabilidade. A sua importância reveste-se numa dupla finalidade: por um lado, a de verem garantida a uniformidade e com isso contribuírem para uma melhor compreensão e interpretação da informação financeira fornecida pela contabilidade e, por outro, o garante da autenticidade e representatividade das demonstrações financeiras acerca do património, da posição

financeira e dos resultados das operações que os agentes económicos procuram espelhar.

O tema “princípios contabilísticos” é, para FERNANDES FERREIRA (1981), “um tema extensíssimo, inacabável, pois assenta na própria filosofia da contabilidade, na evolução da economia, gestão empresarial, direito, fiscalidade, auditoria” ao que acrescenta que “um princípio não se tornará “são” pelo facto de aparecer na lei e, não sendo “são”, é prejudicial ficar legalmente consignado”.

Ora, estando a definição dos princípios contabilísticos em relação directa com os objectivos definidos para a informação financeira deverão, ou não, os mesmos ser submetidos a revisões periódicas por forma a verem-se ajustados às sucessivas mutações que se verificam na envolvente? Será que a não revisão destes princípios comprometerá a validade e eficácia que os mesmos devem pressupor para todos aqueles que fundamentam as suas decisões na informação financeira produzida e divulgada pelas empresas?

A instrumentalidade da contabilidade impõe que se adoptem critérios e práticas uniformes e se fixem princípios por todos conhecidos e aceites. Porém, circunstâncias conjunturais significativas, alterações estruturais, novas exigências e ainda novos conhecimentos conduzem a reformulações de conceitos. Em face destas mudanças, que caracterizam a envolvente actual, será que são os princípios contabilísticos que têm que mudar, ou será a quantidade e a qualidade da informação que deverá ser ajustadas às novas realidades?

É neste contexto que se debate, de entre outras alterações, o abandono do custo histórico, valor estabelecido na aquisição dos bens e serviços e que deverá figurar no balanço. Ou seja, para o caso particular dos stocks, por exemplo, todos os excedentes, isto é, caso os bens ou serviços não se vendam totalmente no período em que foram adquiridos, deverão transitar para o balanço do ano seguinte por um valor que corresponda ao “custo ou mercado dos dois o mais baixo”. Mas porque não transitarem pelo seu valor de reposição ou de mercado, independentemente de este resultar inferior ou superior ao seu custo histórico. Esta segunda opção, ainda que contrária à contabilidade tradicional, complementa-a, na medida em que a informação daí resultante é mais global e, naturalmente, mais relevante.

Não queremos com este exemplo mostrar-nos favoráveis ao abandono do marco conceptual vigente, alicerçado em princípios altamente conservadores, mas sim, e particularmente, defender o alargamento da base informativa, ou seja, a

apresentação de balanços que representem a continuidade da empresa, alicerçados no custo histórico e outros, e outros balanços complementares que permitam uma visão mais global e mais próxima da realidade empresarial.

Neste sentido se apresenta FERNANDES FERREIRA (2002), ao referir que, deverá ser elaborado um balanço de gestão, de acordo com os princípios e os critérios contabilísticos consagrados na legislação vigente, que vise, primordialmente, ir de encontro às expectativas de continuidade, o que será favorecido por critérios de uniformidade e comparabilidade, permitindo aferir acerca da evolução dos resultados de um exercício para o outro. Porém, acrescenta que: “Um balanço com essa preocupação não pode simultaneamente apresentar, de modo coerente, outras preocupações, nomeadamente não pode assentar nas frequentes divergências que hoje se encontram pelo uso simultâneo de figurações a valores históricos, de mercado e reais actuais”.

Do exposto permitimo-nos concluir que este carismático professor não se apresenta favorável à alteração dos princípios contabilísticos, designadamente no que respeita aos critérios valorimétricos, e, portanto, não fará parte do grupo daqueles que, acerrimamente, se manifestam em favor da utilização do “justo valor” para a actualização de activos que advêm de exercícios anteriores. No mesmo sentido, permitimo-nos alcançar que se apresenta favorável à elaboração de balanços complementares ou paralelos, tese que nos propomos defender.

É verdade que as características do clima económico e social que actualmente se vive são cada vez mais a instabilidade, a insegurança, fortes sinais de contingências, que contrastam drasticamente com os anteriores momentos de acalmia. Todavia, isto não é justificativo para que se afirme que estes condicionalismos nos levam ao nascimento de uma nova contabilidade. Quanto maior for o clima de instabilidade vivido, maior relevância terá para a gestão das organizações a definição dos possíveis cenários futuros, no entanto, isto não justifica por si só a defesa “tout court” da existência de uma contabilidade estratégica ou prospectiva. A envolvente está cada vez mais carregada de aspectos que interferem de forma decisiva na gestão e, quanta mais importância se der a esses elementos mais tentados seremos a procurar introduzir na contabilidade conteúdos que a ela não respeitam. “Importará, observar, seriamente, que o facto de um contabilista ou uma associação de profissionais, nacional ou internacional, passar a ter presente certos eventos gestivos ou



sociológicos, isso não quer dizer que esteja a nascer uma nova contabilidade e novos rumos para esta” (FERNANDES FERREIRA, 2002).

Acreditamos assim, e em face de tudo o que foi exposto, que mais útil do que discutir as alterações dos princípios contabilísticos fosse discutir os verdadeiros objectivos da contabilidade e a melhor forma de os atingir.

### **1.3.2.3. O corolário da “Imagem Fiel” e a sua prevalência sobre os demais princípios contabilísticos**

Um dos grandes exemplos de transcendência, no âmbito comunitário, é o do corolário ou “super princípio” da “Imagem fiel”. Dentro do sistema jurídico britânico, onde a flexibilidade legislativa e a prevalência da substância sobre a forma são paradigmáticas, o conteúdo da lei não é considerado um fim em si mesmo, sendo exigível, somente, na medida em que permita alcançar os objectivos estabelecidos pelo próprio legislador no preâmbulo da lei. Consequentemente, o “administrado” é livre para interpretar a vontade do legislador e optar entre seguir o descrito na lei ou a sua própria alternativa. Este sistema legislativo, conhecido em termos jurídicos como “common law”, coincide, no campo contabilístico, com o objectivo da “Imagem fiel”, justificando-se assim a supremacia deste princípio sobre os demais.

Nestes termos, temos que a diferença registada entre as técnicas legislativa britânica e continental – a primeira flexível e esta última regulamentadora – faz com que nos sistemas contabilísticos de influência continental, amantes de regulamentações exaustivas e sem ambiguidades, o conceito da “Imagem fiel” se apresentasse em abstracto, paradigma da desregulamentação. Podemos citar, a título de exemplo, o sistema contabilístico alemão, onde este conceito ainda hoje sofre de uma compreensão deficiente, onde a estreita ligação à fiscalidade não permite uma grande autonomia no que respeita à interpretação da legislação contabilística. Considera-se mesmo que se trata da introdução de um elemento de insegurança jurídica dentro de um dos sistemas legislativos mais habituados à regulamentação absoluta. Isto explica a atitude do legislador alemão que, antes de incorporar este “inquietante” conceito no direito nacional tratou de o definir e normalizar através do seu Código Comercial, onde se pode ler que, em caso de conflito entre um critério

valorimétrico ou princípio contabilístico e o objectivo genérico da “Imagem fiel”, deverá aplicar-se a norma ou o princípio ainda que contrário ao objectivo deste “super princípio”, referindo-se tal conflito no Anexo ao Balanço e à Demonstração de Resultados. Porém, para a doutrina britânica, privar o conceito da “Imagem fiel” do seu objectivo a favor das restantes normas pressupõe uma transgressão do seu espírito (GUILLÉN, 1996).

Em face de tudo isto não é de estranhar que, de um modo geral, a literatura da especialidade, sobretudo a oriunda de países de corrente continental, refira que o objectivo da “Imagem fiel” seja acolhido como mais um princípio contabilístico, ainda que dotado de proeminência absoluta. É uma consequência da interpretação literal da IV Directiva e do seu mecanismo derogatório sobre qualquer outra norma “que resulte contrária ao preceituado na Directiva”. Assim, a “Imagem fiel” prevalece sobre qualquer prescrição legal, constituindo-se em fonte subsidiária e prioritária do direito contabilístico. Todavia, atribuir este carácter de proeminência absoluta ao objectivo da “Imagem fiel” pressupõe, em nossa opinião, uma compreensão deturpada da vontade do legislador comunitário. As necessidades de associar a segurança à informação divulgada e a consequente aplicação do princípio da prudência partem de uma plataforma equivalente ao objectivo da “Imagem fiel”. A vontade do legislador comunitário, nesta matéria, está expressa no objectivo da IV Directiva, quando refere que o que se pretende é a “protecção dos accionistas e terceiros” e que as Contas Anuais ofereçam uma “Imagem fiel do património, da situação financeira, assim como dos resultados”. Em consequência, o objectivo da “Imagem fiel” é interpretado no âmbito continental mais como um marco genérico, a partir do qual o legislador desenvolve as normas que entende serem necessárias para o alcançar, do que como uma norma directamente aplicável. Este é, por exemplo, o sentido emitido pela doutrina alemã, na presunção de que o cumprimento rigoroso da legislação assegure que as Contas Anuais ofereçam uma “Imagem fiel”. O inconveniente da interpretação alemã, no que se prende com o cumprimento deste objectivo, reside no facto de não ser aplicado o seu mecanismo derogatório.

Não obstante, a contabilidade persegue, pelo menos no plano teórico, uma plena identidade entre a realidade que pretendemos conhecer e a informação vertida nas demonstrações financeiras. Esta revelação da realidade é “em grande medida, assinalada como a imagem fiel” (CEA GARCIA, 1993). Dentro deste contexto, importa ainda referir o importante papel que é desempenhado pelo profissional de

contabilidade, cabendo a eles a tarefa de decidir sobre a idoneidade dos princípios e normas contabilísticas que devem ser adoptadas tendo em vista a “Imagem fiel”. Esta tese já havia sido defendida por TUA (1985), quando refere que “a objectividade do princípio da imagem fiel assenta na competência, experiência, formação, ética, etc., do profissional de contabilidade”.

Confirma-se, assim, mais uma vez, que o escrupuloso cumprimento dos princípios e normas contabilísticas conduzem à “Imagem fiel”<sup>24</sup>, cabendo ao profissional a responsabilidade pelo seu cumprimento integral. Oferecer uma “Imagem fiel” do património, da posição financeira e dos resultados de uma empresa, para um determinado período de tempo, apresenta-se como um dos grandes, senão mesmo o principal objectivo da informação financeira. Porém, o entendimento acerca da forma como alcança-lo é que poderá variar.

#### **1.3.2.4. A prudência valorativa e as suas limitações de registo**

O princípio da prudência é, talvez, de entre os princípios contabilísticos, aquele que acarreta atrás de si uma maior tradição. Poderá, se acaso não tiver uma interpretação adequada, produzir algumas incongruências por se entender que o princípio da prudência só pode existir no plano lógico da chamada prática interpretativa (FERNANDES FERREIRA, 1992). Assim, e perante situações de dúvida, ou seja, sempre que não for viável quantificar inequivocamente as operações ou situações a relevar na contabilidade, haverá que escolher, entre as alternativas de valor possíveis, aquela que sendo aceitável se manifeste mais prudente, ou seja, a mais pessimista, sem que tal atitude se traduza deliberadamente na criação de reservas ocultas. Em consonância se apresenta GONÇALVES DA SILVA<sup>25</sup>, quando refere que os contabilistas, em face de diferentes alternativas, devem “ser mais pessimistas que optimistas”.

O princípio da prudência foi adoptado sob a mesma filosofia que o princípio do custo histórico na medida em que, quer um quer outro, contribuem para evitar

---

<sup>24</sup> Não é estranha esta conclusão que, aliás, vem confirmar tudo o que até aqui foi exposto acerca da imagem fiel e da sua prevalência sobre os demais. A perspectiva oferecida por TUA está de acordo com a interpretação que os sistemas de corrente continental atribuíram ao conceito de imagem fiel.

<sup>25</sup> Citado por FERNANDES FERREIRA, 1992.

subjectivismos e, por conseguinte, que a informação financeira ofereça um maior nível de segurança. É, tal como o custo histórico, um dos princípios mais internacionais ao estar presente nas estruturas conceptuais de diferentes organismos nacionais, regionais e internacionais, sendo por ambos apresentado como um dos princípios básicos, ainda que com um peso relativo diferente. Resulta como uma orientação altamente conservadora, que viria a ser a que vingaria na U.E. e, por essa via, nos países da sua órbita, assente em critérios perfeitamente assimétricos no que respeita ao reconhecimento de custos e proveitos potenciais, carregando as demonstrações financeiras de um certo grau de pessimismo. Para a corrente anglo-saxónica apresenta-se como uma reacção prudente à incerteza mas sem que isso tenha que se traduzir, obrigatoriamente e de forma sistemática, na estimativa menos optimista, ao admitir, sem generalizar, a necessidade de se estudar caso a caso para que se opte pela assunção da quantidade mais provável. Este é o pensamento preconizado pelo FASB, quando refere que “o conservantismo não requer o diferimento do reconhecimento do resultado, para além do momento em que se tem adequada evidência da sua existência, nem se justifica o reconhecimento das perdas sem que se tenha adequada evidência do que se verificou” (SFAS, n.º 2).

Nesta conformidade, a determinação do valor patrimonial alicerçado em princípios contabilísticos altamente conservadores, como é o caso do princípio contabilístico da prudência, resulta seguro, porque fiável, ainda que, em alguns casos, afastado da realidade, o que lhe pode conferir uma menor relevância no momento da tomada de decisões e, com isso, defraudar as legítimas expectativas dos utilizadores, em particular daqueles que não têm acesso a outra informação que não aquela que é tornada pública pelas empresas.

## **1.4. A informação contabilística através das contas anuais**

### ***1.4.1. As contas anuais e a informação à sociedade***

Sob o ponto de vista informativo a empresa deverá ser entendida como o suporte de um conjunto de relações contratuais entre diversos indivíduos com interesses diferentes e por vezes contraditórios. Nesta conformidade, temos a informação financeira dirigida para um conjunto diversificado de utilizadores e, consequentemente, confrontada com a necessidade de satisfazer diferentes interesses. No caso, por exemplo, de uma empresa ter a propriedade e a gestão separadas, a informação financeira por si produzida deverá visar, essencialmente, como utilizador preferencial, os detentores do seu capital porquanto estes, ao não participarem na gestão, não dispõem, em princípio, de qualquer outra informação que não seja aquela que é divulgada através das contas anuais. Para este exemplo, temos dois tipos de interesses conflitantes, de um lado os sócios e ou accionistas, que procuram dividendos e um acréscimo no valor patrimonial e, do outro, os interesses dos gestores e ou administradores, que procuram poder, prestígio e, consequentemente, mais e melhores remunerações. Os detentores do capital, ao cederem o poder de decisão aos gestores, apoiam-se na informação financeira para poderem controlar a evolução da empresa e assim fundamentarem as suas decisões de investimento. Temos, então, a informação financeira como o garante da manutenção de um ciclo vicioso em que os gestores e ou administradores fazem depender a sua continuidade à frente dos destinos de uma empresa da sua capacidade para satisfazerem os interesses dos detentores do capital.

Pelo contrário, em empresas de pequena ou média dimensão a informação financeira não tem, por princípio, como principais destinatários os detentores do capital porquanto, de um modo geral, são estes que conduzem os destinos da empresa e, nessa conformidade, têm acesso a informação de forma privilegiada.

Daqui nos permitimos concluir que, estando a informação financeira ao serviço dos seus utentes ela é tanto mais útil quanto mais distantes estes se encontrem dos centros de decisão da empresa pelo que, as necessidades informativas variam não em função das características intrínsecas de cada grupo de utilizadores

mas antes em função do tipo de relação que cada um deles mantém com a empresa e que para ela confluem.

É, nesta conformidade, que se refere que as demonstrações financeiras são elaboradas para um grande número de utilizadores que têm, geralmente, objectivos diferentes. Contudo, a contabilidade assume-se com uma postura única – satisfazer as necessidades dos seus utilizadores – variando, somente, consoante os casos, o nível de prioridade que é atribuído a cada grupo de utilizador.

### ***1.4.2. As necessidades informativas dos diferentes agentes e a sua relação com a empresa***

#### *a. A informação a investidores reais e potenciais*

Neste grupo de utilizadores podemos encontrar aqueles que investem na empresa com a intenção de manter as suas participações no capital por um período longo de tempo e aqueles que investem com uma intenção meramente especulativa. Enquanto que os primeiros têm como objectivo o incremento patrimonial e a obtenção de rentabilidade via dividendos, os segundos centram-se na rentabilidade de curto prazo, ou seja, obter o maior resultado possível num período de tempo reduzido. Dentro deste grupo podemos encontrar ainda outros fornecedores de capital, de que são exemplo as sociedades de capital de risco.

De um modo geral, estes utentes estão preocupados com o risco inerente aos seus investimentos necessitando, portanto, de informação que os ajude a decidir acerca da venda, compra ou detenção. O interesse principal deste grupo de utilizadores centra-se na obtenção da máxima rentabilidade, ainda que nalguns casos se pretenda algo mais, pelo que a informação procurada deverá ir no sentido de lhe permitir utilizar ao máximo as técnicas de análise da rentabilidade. Como o resultado e o risco estão profundamente associados, a importância do conhecimento destas variáveis é significativa na medida em que delas dependerá a tomada de decisões nas melhores condições. Quer os investidores quer os financiadores necessitam fundamentar as suas recomendações ou decisões num profundo conhecimento do risco e do resultado.

#### *b. A informação a trabalhadores da empresa*

O interesse principal deste grupo de utilizadores centra-se na evolução futura da empresa, pelo que, a análise dos níveis de rentabilidade é, também, para este grupo de utilizadores, a preocupação principal, porquanto será esta a determinante fundamental do seu nível de solvabilidade e sucesso futuro.

Os trabalhadores enquanto entidades singulares, assim como as suas estruturas representativas (sindicatos, uniões ou outros), estão interessados em avaliar a viabilidade e expectativas futuras da entidade na medida em que delas depende a manutenção dos seus postos de trabalho, a probabilidade de uma promoção e bem ainda da capacidade da empresa para proporcionar, no futuro, pensões de reforma e novas oportunidades de emprego.

#### *c. A informação aos financiadores e outros credores*

A este grupo de utilizadores interessa, particularmente, avaliar os níveis de solvabilidade da empresa porquanto será a partir destes que se determinará a sua capacidade para liquidar os seus compromissos financeiros nas datas previstas. Ou seja, exigem a informação que lhe permita desenvolver um diagnóstico acerca da solvabilidade da empresa, da sua estrutura actual e capacidade para responder aos actuais e potenciais compromissos decorrentes da sua política de financiamento.

Neste sentido, e à semelhança dos trabalhadores, a informação que a estes interessa é o conhecimento acerca da posição “do devedor”, que lhes permita determinar se as quantias devidas serão ou não pagas nos respectivos vencimentos. Assim, quando a relação entre credores e empresa é de longo prazo a análise da rentabilidade é um bom indicador da capacidade de solvabilidade e das expectativas quanto à evolução do negócio.

#### *d. A informação aos diferentes departamentos do Estado*

O objectivo deste grupo de utilizadores é o de poderem recolher a informação necessária, e nos moldes convenientes, à satisfação das orientações governamentais, como sejam o cálculo do imposto sobre o rendimento ou a determinação do

cumprimento com o plano macro-económico nacional. Em suma, requerem a informação que lhes permita estabelecer a regulamentação das actividades da empresa, a determinação das políticas de tributação, como base fundamental para o cálculo do rendimento nacional, assim como para fins estatísticos. Os interesses da Administração Pública e, em particular, da Administração Fiscal, são de tal forma particulares que exigem que as empresas preparem demonstrações financeiras específicas, em cuja elaboração se utilizam critérios de reconhecimento de custos e proveitos diferentes dos contemplados pelos princípios contabilísticos geralmente aceites.

*e. A informação ao público em geral*

No seu sentido mais lato, as demonstrações financeiras proporcionam informação sobre as tendências e extensão das actividades da empresa pelo que interessam à colectividade em geral.

Particularizando, o interesse do público na informação financeira pode assumir várias vertentes, ainda que todas elas se cruzem na perspectiva de continuidade da empresa. Ora vejamos:

- A perspectiva dos clientes, a quem interessa saber acerca da continuidade da empresa (viabilidade futura), em especial quando têm com ela uma relação de longo prazo ou quando dela dependem, de forma mais ou menos permanente, para o normal desenvolvimento das suas actividades;
- A perspectiva dos fornecedores, ainda que possam ser considerados no grupo dos credores, a quem interessa determinar a capacidade da empresa para responder aos seus compromissos, para fixarem preços, prazos de pagamento e volume de crédito;
- A perspectiva dos concorrentes, para quem a informação financeira publicada pelas empresas pode dar sinais que lhes permitam extrair os seus pontos fortes e as suas debilidades;
- A perspectiva dos responsáveis pelo desenvolvimento das economias locais, a quem interessa a continuidade da empresa dadas as suas interferências ao nível da criação de emprego, desenvolvimento de negócios com empresas locais, quer a montante quer a jusante



(fornecedores e clientes), interessando não só a situação actual mas também as suas perspectivas de desenvolvimento futuras; e

- A perspectivas de outras organizações, como por exemplo aquelas que visam a defesa do meio ambiente, que vêm funcionando como grupos de pressão no sentido de fazerem incluir nas demonstrações financeiras o impacto da empresa sobre o meio ambiente e bem ainda os investimentos por esta realizados com o objectivo de ver reduzidos tais efeitos.

### ***1.4.3. A informação da empresa perante os mercados bolsistas***

As empresas cotadas em bolsa preparam, à semelhança das não cotadas, um conjunto de informação que tende a servir as necessidades dos diferentes grupos de utilizadores. Todavia, estas empresas estão ainda obrigadas a prestar informação às entidades reguladoras dos mercados onde se apresentam cotadas. É por essa razão que estas entidades estão submetidas a obrigações informativas mais exigentes que a generalidade das empresas.

Desde a publicação do Código de Mercado de Valores Mobiliários que as entidades com valores cotados estão sujeitas a um conjunto de obrigações informativas alargado, não só do ponto de vista da qualidade da informação como da frequência com que a mesma deve ser prestada (para além da informação anual cumpres-lhes a apresentação da informação financeira semestral).

Os mercados são cada vez mais exigentes pelo que as empresas não têm outra alternativa que não seja a de produzirem cada vez mais e melhor informação. Estas exigências, cujo objectivo máximo é a transparência da informação produzida pelas organizações, visam, no essencial, a protecção dos investidores.

Em termos gerais, o ideal é um mercado onde os preços proporcionem sinais exactos para a afectação dos recursos, isto é, um mercado onde as empresas possam tomar decisões de produção-investimento e onde os investidores possam eleger entre os títulos que conferem a propriedade dessas empresas, sob a suposição de que os seus preços reflectam totalmente toda a informação disponível. Um mercado onde os preços reflectam totalmente toda a informação disponível é denominado eficiente

FAMA (1970)<sup>26</sup>. Porém, os mercados vêm demonstrando alguns sinais de ineficiência, pelo que, os seus organismos reguladores procuram, através de exigências informativas crescentes dotar os investidores do maior número de elementos possível de modo a poderem formar um juízo fundamentado sobre a entidade e os seus resultados, e bem ainda a minimizarem os efeitos das imperfeições dos mercados.

As medidas que visavam atingir tais desideratos traduziram-se na imposição de aumentar a informação prestada pelas entidades emitentes de valores cotados, procurando-se, dessa forma, aumentar a transparência informativa. Assim, a par das regras de uma maior frequência da informação prestada, conceitos como o da clareza, veracidade, plenitude, objectividade e oportunidade passaram a fazer parte do léxico da informação prestada pelas empresas em geral e pelas cotados em particular, para, de forma decisiva, procurarem contribuir para a melhoria da qualidade da informação financeira.

---

<sup>26</sup> FAMA, E. F. (1970); “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work”, *Journal of Finance*, citado por JIMÉNEZ CARDOSO et al. 2002.

## **1.5. A fiabilidade do conteúdo das contas anuais**

### ***1.5.1. Rigor contabilístico e veracidade das demonstrações financeiras emitidas***

A definição das características qualitativas da informação financeira constitui uma das etapas da elaboração de uma Estrutura Conceptual e são apontadas por alguns autores como um dos seus elementos mais importantes.

Uma vez definidos os objectivos que a informação financeira deve perseguir e que derivarão, naturalmente, do cenário ou contexto económico em que o processo se insere, o passo seguinte será o de definir as características qualitativas que a informação deve observar de forma a ver cumprido o seu objectivo, que será sempre o de satisfazer as necessidades dos seus utilizadores e, consequentemente, garantir a eficácia na sua utilização.

É nosso entendimento que o rigor contabilístico e a veracidade das demonstrações financeiras, tão necessários para o fiel cumprimento dos objectivos a que as mesmas se propõem, estarão dependentes do equilíbrio “óptimo” entre as características qualitativas que se pretende observadas pela informação financeira produzida, para o que, como refere GINER (2000), “se impõe um juízo profissional acerca da importância relativa das características em cada caso concreto”.

No fundo, a contabilidade jamais se deverá afastar da ideia de que, para o escrupuloso cumprimento do seu objectivo, deverá preparar e divulgar informação financeira fidedigna, ou seja, aquilo que se espera é que meça com rigor, divulgue com oportunidade e relate com integralidade.

### ***1.5.2. A tomada de decisões de investimento a partir do conteúdo das contas anuais***

Subjacente aos objectivos de uma Estrutura Conceptual encontra-se a ideia de que o “relato financeiro não é um fim em si mesmo” mas antes, que o mesmo forneça “informação útil para a tomada de decisões empresariais e económicas – permitindo aos seus utilizadores fazer opções devidamente fundamentadas, de entre as

alternativas apresentadas, no que respeita à utilização de recursos escassos conducentes ao desenvolvimento de actividades empresariais e económicas” (FASB, 1978).

Porém, as demonstrações financeiras não fornecem toda a informação que os utilizadores possam necessitar para a tomada das suas decisões económicas, na medida em que, de um modo geral, as contas anuais reflectem, no essencial, os efeitos financeiros de acontecimentos passados e não contém, necessariamente, informação que não a financeira. Pelo que, são cada vez mais os especialistas que se referem às demonstrações financeiras como documentos necessários à tomada de decisões mas não suficientes para uma completa avaliação e informação da situação económico-financeira da empresa. Qualquer um dos utilizadores, em particular os órgãos de gestão e os investidores, requerem um leque muito mais amplo de informação como forma de minimizarem os riscos associados às suas decisões de organização e ou administração e investimento, respectivamente. Este conjunto de informação, que não faz parte das demonstrações financeiras, no seu sentido mais tradicional, deve, na opinião de alguns especialistas, ser integrada no Relatório de Gestão. Na opinião de GINER e MORA (2002), “ainda que o relatório de gestão de uma empresa não seja o único nem o melhor meio para dar ao mercado nova informação acerca de muitos destes aspectos, na medida em que grande parte dessa informação é conhecida pelo público ou outros utilizadores através de outros canais, o facto de a estruturar e relacionar com os aspectos financeiros da empresa pode resultar numa grande ajuda para que se entenda a sua situação económico-financeira e facilitar a tomada de decisões de investimento por parte dos utilizadores externos”.

Os organismos reguladores e outras instituições, assim como os investigadores, estão conscientes das carências informativas que caracterizam as demonstrações financeiras tradicionais e, portanto, da necessidade de ver aumentado o conteúdo informativo das contas anuais. É, também, este o nosso entendimento, daí a nossa sugestão para o alargamento da base informativa, complementando as demonstrações financeiras tradicionais com a apresentação de demonstrações financeiras de natureza complementar.

### ***1.5.3. A auditoria às contas. Suas limitações e eficácia***

As contas anuais apresentam-se como o produto final do processo contabilístico-financeiro e têm como missão apresentar aos diferentes utilizadores externos informação que se apresente relevante para as suas mais variadas decisões. Porém, para que tal se verifique esta informação terá que garantir que os seus utilizadores estão a tomar decisões com base num fundamento sólido e fiável. É, pois, neste contexto que a sociedade confere um papel preponderante à auditoria financeira, ao atribuir-lhe o objectivo de outorgar credibilidade à informação financeira elaborada pelas empresas. É aqui que se consubstancia a função económica e social que é atribuída à auditoria, ou seja, a de permitir aos diferentes utilizadores que tomem decisões tomando por base um conjunto de informação que o auditor tratou de dotar de maior credibilidade.

Nesta conformidade, o auditor deverá funcionar como um “juíz”, desenvolvendo o seu trabalho de forma a assegurar a todas as partes interessadas que a sua opinião é isenta e competente. Esta missão resulta, em nossa opinião, reforçada por entendermos que se converte em elemento dissuasor da fraude e outras irregularidades porquanto, os preparadores da informação financeira, ao sentirem-se fiscalizados, encaram o seu trabalho de forma mais rigorosa. Esta missão exige que o auditor actue com total independência, integridade e objectividade, capacidades que lhe são exigidas pelas normas de auditoria que o mesmo se vê obrigado a cumprir no exercício da sua função.

Podemos, então, concluir que o auditor deverá assumir uma responsabilidade concordante com a importância da função social que desempenha, porquanto “só mantendo a posição de independência, os auditores estão em condições de servir com propriedade quem neles confia” (COOK e WINKLE, 1987). Se o auditor não for independente<sup>27</sup> a opinião que por ele venha a ser emitida não será mais fiável que a evidenciada pelas demonstrações financeiras preparadas e emitidas pela direcção da empresa (STETTLER, 1977). Neste sentido, os auditores, enquanto profissionais independentes, não devem subordinar o seu critério às opiniões dos clientes (SIERRA MOLINA e ORTA PÉREZ, 1996).

---

<sup>27</sup> A independência é uma atitude mental que o AICPA (1981) define como “a ciência da objectividade e da liberdade da influência externa. A independência do auditor dá credibilidade às suas opiniões acerca das demonstrações financeiras”.

Um adequado regime de responsabilidade terá um efeito positivo sobre o exercício da profissão e, consequentemente, sobre a independência e conteúdo da auditoria, na medida em que ao saber que é responsável pelo seu trabalho o auditor terá um maior incentivo para ser independente e oferecer uma prestação de qualidade superior. Escusado será, portanto, salientar o extraordinário impacto na comunidade económica, em especial nos investidores e público em geral, que é exercido pela auditoria e revisão às contas, em particular quando a certificação tem efeitos de fé pública, como acontece em Portugal, e é exercida por profissionais qualificados, com deontologia própria e responsabilidades sociais.

Idealmente, essa independência deveria ser absoluta. Mas, na prática, as coisas nem sempre assim acontecem. A natureza humana tem limitações e ainda que o objectivo seja ultrapassá-las, há sempre alguma relatividade nessa independência, o que coloca algumas limitações e consequentemente uma quebra de eficácia. De acordo com BRAZ MACHADO (1998), a independência pode ver-se prejudicada por alguns condicionalismos, salientando como os mais importantes os de natureza financeira e os comportamentais. Os de natureza financeira derivam precisamente do facto de os seus trabalhos serem pagos pela empresa cuja contabilidade estão a auditar o que, por mais que se queira, leva a que exista sempre uma relação entre o revisor/auditor e o auditado. No que respeita aos condicionalismos de natureza comportamental, a independência poder-se-á ver comprometida pelas atitudes mentais que nenhum Código de Ética ou lei podem alterar. Poderá, quando muito, introduzir-se regras de admissão à profissão cada vez mais apertadas, no sentido de se afastarem os candidatos que à partida poderão ostentar comportamentos desviantes ou que se manifestem mais permissíveis. Tratar-se-á de medidas tendentes a reduzir estes efeitos mas nunca a neutralizar totalmente comportamentos contrários à independência total e à total eficácia da auditoria.

#### ***1.5.4. A supervisão dos organismos públicos***

Os organismos públicos não têm descurado a sua missão de zelarem pelo bem estar comum dos cidadãos e, neste particular, que os seus legítimos interesses se encontrem salvaguardados. Assim, surgem na mesma linha de orientação dos

organismos normalizadores e associações de profissionais ao defenderem um crescente aumento no que respeita aos requisitos a serem observados na preparação e divulgação da informação financeira relatada pelas empresas. Ou seja, têm procurado a conjugação das suas vontades com as dos organismos normalizadores, no sentido de acompanharem o desenvolvimento económico e as crescentes necessidades informativas. Este acréscimo de exigências fica a dever-se, de entre outras razões, a um ambiente empresarial cada vez mais complexo, à necessidade de informação tempestiva e ao facto de a contabilidade se ter convertido num mecanismo de controlo e monitorização.

Assim, no que respeita à supervisão dos organismos públicos, tal tarefa começa com a obrigatoriedade de publicitar as contas anuais, como o preceitua o CSC, no seu artigo 70º, assim como o depósito na respectiva Conservatória, a ser feito durante os 90 dias seguintes à data da respectiva aprovação pela Assembleia Geral de sócios/accionistas. Para as sociedades cotadas ou com valores cotados, o período de publicidade é mais reduzido, porquanto o Código de VM, no seu artigo 246º, obriga à sua publicação nos 30 dias subsequentes à sua aprovação, devendo a publicação ser feita no Boletim da Associação da Bolsa de Valores de Lisboa e Porto e num jornal de grande tiragem a nível nacional. As Sociedades Gestoras de participações Sociais (SGPS) devem remeter anualmente à Inspecção Geral de Finanças, até 30 de Junho, o inventário das partes de capital incluídas nos investimentos financeiros constantes do último balanço aprovado. As Sociedade de Gestão de Investimento Imobiliário (SGII) devem enviar, também anualmente, até 30 de Abril, à Inspecção Geral de Finanças, a cuja supervisão estão sujeitas, o relatório e contas relativo ao ano anterior. Existe ainda a supervisão da Administração Fiscal. De acordo com o artigo 96º do CIRC as empresas deverão apresentar anualmente, até 31 de Maio, na respectiva Repartição de Finanças, a declaração periódica de rendimentos.

Em suma, os agentes económicos encontram-se sujeitos à supervisão Estatal, exercida directamente pela Administração Fiscal, e de forma indirecta pelas Conservatórias do Registo Comercial e pelos organismos que supervisionam os mercados financeiros. Para o caso particular das empresas financeiras e de seguros de referir ainda a supervisão que é exercida pelo Banco de Portugal, para as primeiras, e o Instituto de Seguros de Portugal, para as segundas.

### ***1.5.5. A possibilidade de delito ou falsa informação***

Para além das obrigações de carácter eminentemente contabilístico existem outras que fazem referência aos deveres de diligência e lealdade, que obrigam as empresas e os seus gestores e ou administradores a promoverem com esmero o fim social, tendo sempre presente não apenas o interesse dos sócios e ou accionistas, mas também dos trabalhadores, credores e da sociedade em geral.

O estudo da conduta fraudulenta por parte dos diferentes agentes económicos pressupõe a análise da atitude dos gestores e ou administradores ou dos sócios que são aqueles que, efectivamente, a levarão a cabo.

O delito ou a falsa informação está na maioria das vezes associada à contabilidade criativa ou engenharia financeira, entendida por NASER (1993) como “o processo de manipulação da contabilidade por forma a aproveitar os vazios normativos e as possíveis eleições entre diferentes práticas de valorização e contabilização que esta oferece, transformando as contas anuais do que elas têm que ser para o que, na perspectiva de quem as prepara, preferem que seja; e o processo através do qual as transacções se estruturam de forma a produzirem-se os resultados contabilísticos preferíveis, em vez de reflectirem essas transacções de forma neutral e consistente”. À contabilidade criativa está, de um modo geral, associada uma conotação negativa. É este o entendimento demonstrado por SMITH (1992) quando, ao referir-se a casos de empresas que declaram falência pouco tempo depois de apresentarem demonstrações financeiras que evidenciavam uma situação sólida, nos diz: “Estes grandes e imprevisíveis colapsos empresariais explicam-se, em grande medida, pela utilização das técnicas de contabilidade criativa ou de engenharia financeira”. É também este o sentido dado por ROJO (1993) ao qualificar tais práticas como “um sistema de contabilidade moldado por e para as necessidades de imagem da empresa”.

A contabilidade assenta naquilo a que ORIOL AMAT et al. (1997) chamam “standard contabilístico” pelo que, quando se procura transformar as contas anuais do que elas têm que ser para aquilo que, na perspectiva de quem as prepara, convém que seja, está-se a proceder a uma aplicação imparcial das normas. Desta aplicação resultam práticas de condutas fraudulentas que se traduzem em nítidos prejuízos para terceiros. Porém, dentro destas, há que distinguir a fraude com sentido de dolo da negligência. Enquanto que a primeira se apresenta como o resultado de um



comportamento voluntário e consciente, de falsificação da informação (atitude dolosa), a segunda resulta de um comportamento involuntário, e por conseguinte sem dolo. Ambas as situações se podem traduzir, por exemplo, na insolvência da empresa, com as consequências que daí possam resultar para terceiros. Mas, enquanto que na falência fraudulenta a conduta do infractor pretende ocultar a realização de operações fraudulentas, na falência por negligência não há intenção dolosa.

À luz do direito penal, qualquer atitude omissa ou contrária ao direito, tipificada na lei, que seja uma acção dolosa é punível. O sujeito activo do delito está constituído na figura dos gestores e ou administradores de facto ou de direito, o que permite responsabilizar tanto as pessoas que ocupam o cargo como as que, não o ocupando, realizam as operações que a este estão adstritas.

## 1.6. O respeito pelo corolário da imagem fiel nas normas de valorização

### 1.6.1. A prevalência do corolário da imagem fiel

O conceito de “Imagem fiel” encontra as suas origens na expressão inglesa “true and fair view”. Fosse por imposição legal (decorrente da aplicação da IV Directiva), ou economia de palavras, na medida em que a frase concentra em si um conceito mítico que é difícil de ignorar, todos os países da órbita comunitária optaram pela sua tradução para “Imagem fiel” e adoptaram-na na sua prática contabilística. Assim, é possível encontrar em Portugal a expressão correspondente em “imagem fiel” e também em “verdadeira e apropriada”, frase não menos subtil, em França encontramos a correspondência em “image fidèle” associada à “prudence, sincérité et régularité” e àquilo que em Espanha corresponde a “imagen fiel”. Porém, e porque existe mais do que uma verdade, a Alemanha ofereceu alguma resistência à inclusão deste conceito sob o argumento de que para os ingleses ela representa apenas “true and fair view” mas para os diferentes países comunitários representará o que o “direito” de cada um quiser.

Obviamente que a expressão “true and fair view” não é vazia. Basta para tal fazer apelo aos adjectivos que melhor se ajustem ao espírito que está subjacente aquilo que ela pretende significar. A ideia geral que presidiu à sua utilização é a de que as demonstrações financeiras deverão dar uma imagem “verdadeira” (true), no sentido de ser fiel, completa e isenta de não verdades e “apropriada” (fair), no sentido de ser razoável, adequada e justa<sup>28</sup>.

Se as contas devem dar uma imagem verdadeira e apropriada, ou seja, uma imagem fiel, essa imagem deve ter como reflexo um determinado referencial, isto é, quando dizemos que uma determinada entidade apresenta de forma “true and fair view” a sua situação económico-financeira estamos, implicitamente, a considerar que as contas reflectem o padrão definido, constituído por um conjunto de princípios,

---

<sup>28</sup> Não nos parece que a frase em questão pretenda dizer que as contas são absolutamente correctas e isentas do mais pequeno erro por nos parecer que tal situação ninguém poderá garantir. Nem quem prepara nem quem audita, no pressuposto de que ambos actuam de boa fé e com todo o rigor profissional porque estamos a falar de pessoas e ninguém é absolutamente infalível.

políticas e procedimentos contabilísticos, que se encontram regularmente estabelecidos e são reconhecidos por todos os intervenientes no processo contabilístico. Isto significa que as demonstrações financeiras se apresentam de forma verdadeira e apropriada, isto é, correspondem a uma “true and fair view” sempre que sejam preparadas dentro do contexto dos princípios, políticas e procedimentos contabilísticos geralmente aceites.

Nesta conformidade, aquilo que nos parece poder concluir-se é que a questão que se coloca, num mundo cada vez mais pequeno, é a de saber quais as normas que de futuro deverão servir de referencial para que se estabeleça um correcto entendimento da “Imagem fiel”. Na verdade, parece não fazer sentido que num mundo com uma economia cada vez mais global, com os mercados financeiros interligados à escala mundial, a “Imagem fiel” não seja entendida da mesma maneira por todos.

### ***1.6.2. O conhecimento do valor actual do património da empresa***

Somos obrigados a reconhecer, antes de mais, que as normas, tal como estão, permitem uma certa liberalidade sem que os princípios contabilísticos sejam postos em causa. Será, muito provavelmente, esta a explicação para que, por exemplo, empresas em tudo semelhantes (forma social, tamanho, mercado, actividade,...) apresentem resultados diferentes. Imaginemos uma empresa que valoriza os seus produtos ao custo médio ponderado e outra ao FIFO, que uma pratica quotas degressivas para amortizar o seu imobilizado e a outra quotas constantes, que a primeira delas optou por reavaliar os seus imobilizados, de acordo com o permitido pela lei, e que a outra prescinde dessa prerrogativa, consideremos que para uma delas não faz qualquer sentido a capitalização das despesas de constituição ou com alterações de pactos sociais, aumentos de capital, de entre outras, e que a outra entende que tudo deve ser capitalizado, tal como preceituado pelo POC, imaginemos ainda que ambas têm conceitos de materialidade completamente diferentes no que toca à capitalização de reparações e de reconhecimento de trabalhos para a própria empresa. Estes são alguns dos muitos exemplos que poderiam ser considerados para chegarmos à conclusão que, relativamente a estas duas empresas (supostamente em

tudo iguais), não só os resultados serão diferentes como os seus próprios balanços também serão diferentes. No entanto, ambas acreditam que estão a cumprir com os princípios contabilísticos geralmente aceites e portanto a dar uma “Imagem fiel” e, por conseguinte, a apresentar as suas contas de forma “verdadeira e apropriada”. Contudo, e apesar da standardização e divulgação dos princípios, das políticas e dos procedimentos aparentemente reconhecidos ou impostos por via administrativa, existe um limite inferior e superior de actuação que possibilita a existência de várias “verdades” para uma mesma realidade. Com o exemplo supra pretendemos tão simplesmente referir o quão vulnerável é o conhecimento do património e do resultado de uma empresa, donde nos permitimos concluir que as demonstrações financeiras serão tanto mais “verdadeiras e apropriadas” quanto menor for o intervalo em que os profissionais de contabilidade se possam movimentar.

É nestas circunstâncias que se nota a grande necessidade de preparar demonstrações financeiras de qualidade, que se façam acompanhar de demonstrações financeiras complementares e de um conjunto de notas em anexo que particularizem com alguma precisão as políticas e os procedimentos que foram adoptados para que os utilizadores das demonstrações financeiras possam fazer uma interpretação correcta daquilo que estão a ler.

Será de ter em conta que grande parte dos procedimentos que hoje utilizamos e que estão standardizados e não suscitam qualquer contestação já constituiu contabilidade criativa em algum momento da história da contabilidade. Na verdade, todas as situações susceptíveis de registo contabilístico apareceram ou foram criadas primeiro e só depois se verificou a necessidade de as registar contabilisticamente<sup>29</sup>.

A dinâmica empresarial irá criar negócios cada vez mais complexos cujo registo contabilístico tem de ser feito de forma tempestiva, não podendo ficar por registar até que uma norma que padronize a sua contabilização seja promulgada. Assim, é previsível que a imaginação dos contabilistas tenha ao mesmo tempo de ser criativa, rápida, pragmática e não enviesada. Desta forma, quanto mais evoluído for um país mais situações novas tenderão a aparecer e a carecer de normalização. Também é verdade que quanto mais evoluído for um país maior será a tendência para disciplinar e normalizar, de modo a não deixar de fora da normalização situações que,

---

<sup>29</sup> São vários os exemplos que podem ser apresentados para validar esta afirmação. É o caso da locação financeira, as vendas a prestações, os impostos diferidos, os instrumentos financeiros derivados, as contingências, o “impairment”, e outros.

pela sua natureza, por vezes subjectiva, possam ser objecto de mensurações e relevações diferentes, o que conduzirá, fatalmente, a resultados diferenciados.

### ***1.6.3. Limitações impostas pela aplicação de outros princípios contabilísticos***

Um dos grandes exemplos de transcendência no espaço comunitário é, sem dúvida, o conceito de “Imagem fiel”. Nos sistemas contabilísticos de onde é originário, a flexibilidade normativa e a prevalência da substância sobre a forma são paradigmáticas. As regulamentações exaustivas e sem ambiguidades apresentam-se, à partida, contrárias ao seu pleno cumprimento. Assim acontece nos países de influência continental onde o objectivo da “Imagem fiel” se apresenta prejudicado, por um lado, pelo excessivo pessimismo e conservadorismo, cujo principal cunho vem dado pelos princípios contabilísticos da prudência e custo histórico, e, por outro, pelos objectivos da política fiscal.

A observância do princípio contabilístico do custo histórico que, em linhas muito gerais, se traduz na não actualização dos valores do balanço, conduz a distorções no que respeita ao valor patrimonial versus valor real dos diferentes elementos patrimoniais que o integram e que, em alguns casos, chegam a atingir proporções elevadas, com os consequentes efeitos ao nível da “Imagem fiel”.

No que respeita ao princípio da prudência, e embora não tenha hoje a aplicação sistemática e universal que teve noutros tempos, é ainda seguida com generalidade. O responsável pela contabilidade continua a desenvolver uma atitude donde resulte uma não antecipação de lucros e a provisionar todas as perdas possíveis, o que será o mesmo que dizer que a opção deverá recair sobre a alternativa mais pessimista ou prudente (FERNANDES FERREIRA, 1981). Esta enunciação do princípio da prudência tem repercussões ao nível do custo histórico. As existências, por exemplo, comumente apresentadas pelo seu custo, em conformidade com o princípio contabilístico do custo histórico, podem, atendendo ao princípio da prudência, figurar ao “mais baixo entre o custo e o mercado” (LOCOM).

A filosofia que está subjacente ao princípio contabilístico da prudência é a de que, sempre que não seja viável quantificar, de forma inequívoca, as operações ou

situações a relevar na contabilidade haverá que escolher, de entre as alternativas de valor possíveis, aquela que, sendo aceitável, se manifeste mais prudente, sem que com isso se esteja, de modo deliberado, a criar reservas ocultas, o que será o mesmo que dizer que perante alternativas possíveis os profissionais deverão ser mais pessimistas que optimistas. Contudo, a boa aplicação deste princípio assenta, como nos diz FERNANDES FERREIRA (1992), numa base lógica, porém, se não for objecto de uma adequada interpretação, poderá arrastar consigo algumas incongruências. Por exemplo, havendo depreciações do imobilizado e não as registando, para além de se estar a desrespeitar a lei, entra-se em total desconformidade com os princípios contabilísticos da prudência e da especialização dos exercícios, afectando, consequentemente, a imagem fiel do balanço e dos resultados. Todavia, não se poderá ignorar que da sua interpretação em sentido mais lato se conclui que a sua observância se traduz numa carga negativa, consequência do seu comportamento assimétrico no que respeita ao reconhecimento de ganhos e perdas potências, com os consequentes efeitos sobre a “Imagem fiel”.

Também o princípio da substância sob a forma, originário da corrente anglosaxónica e incluído nos princípios contabilísticos constantes do POC<sup>30</sup> é, de acordo com a filosofia “roman law”, convergente, e portanto favorável, ao cumprimento do objectivo da “Imagem fiel”. A aplicação do referido princípio coloca-se sempre e quando a prioridade, a prevalência, a predominância da substância sobre a forma, em casos de não coincidência ou de impossibilidade de descortinar o que deve ser prevalente quando não houver a coincidência, que deverá existir, entre forma e substância. A introdução deste princípio foi considerada intempestiva e carregada de alguma controvérsia porquanto, em muitos casos, não é fácil estabelecer a “prioridade” entre a substância e a forma. Por vezes, a forma é por lei o elemento essencial de determinados contratos pelo que, sem forma está declarada a inexistência de substância. Ainda que a enunciação deste princípio não seja clara, convencionou-se na prática que sempre que haja contradição ou dúvida entre a substância e a sua forma legal se deverá aceitar prioritariamente a substância. Porém, para FERNANDES FERREIRA (1992): “não pode, por princípio ou aprioristicamente, admitir-se falsidade de forma legal – substância e forma têm de coincidir, a segunda traduz a

---

<sup>30</sup> A inclusão deste princípio derivou da influência das normas internacionais e não da IV Directiva. Aquando da adaptação da legislação nacional ao normativo comunitário a CNC aproveitou a oportunidade para introduzir algumas melhorias técnicas decorrentes da prática nacional e internacional, sendo exemplo o princípio da substância sobre a forma.

primeira. De contrário sejamos frontais, há “vigarice”, e, se esta existe, não pode ultrapassar a questão, invocando que a substância sobreleva”. Pelo que, os profissionais de contabilidade têm, relativamente a este princípio, que assumir cuidados particulares na medida em que deverão procurar conciliar a substância e a forma, da qual, em princípio, dependerá a primeira, e só se tal for de todo impossível é que se coloca a questão da prevalência. No seu sentido mais lato, o princípio da substância sobre a forma parece apresentar pouca utilidade, podendo ter sido esta a razão porque não foi considerado pelo normativo comunitário. Porém, a aplicar-se deverá haver segurança de que o mesmo foi objecto de um exame rigoroso, caso contrário, corre-se o risco de o mesmo ser inconveniente, com os consequentes efeitos ao nível da “Imagem fiel”.

#### ***1.6.4. Limitações impostas por critérios fiscais***

A forte influência que é possível observar entre a informação financeira e o conceito de “Imagem fiel” dentro do contexto britânico, pode ser comparada com a relação estreita, ou até mesmo a unicidade, entre a contabilidade e a fiscalidade no mundo continental.

A legislação alemã chega mesmo a enunciar um princípio contabilístico que estabelece a correlação entre a contabilidade financeira e a contabilidade fiscal, vulgarmente traduzido por “Princípio da Autoridade”, e de acordo com o qual “no final do exercício fiscal figurarão como activos da empresa aqueles que cumprirem com o preceituado nos Princípios Contabilísticos Gerais citados pelas leis comerciais”<sup>31</sup>, de tal modo que, salvo existirem normas fiscais particulares, o Balanço Financeiro servirá de base (Autoridade) para a elaboração do Balanço Fiscal.

Assim, e ainda que este princípio não pressupunha, obviamente, a identidade de resultados entre a contabilidade que é preparada para a gestão e a contabilidade que se prepara para o fisco, a verdade é que, na Alemanha, e o mesmo se poderá dizer para a França, Espanha, Portugal e outros países fiscalistas, a grande maioria das empresas apresentam um único balanço para ambas as finalidades, desenvolvendo os

---

<sup>31</sup> De acordo com GUILLÉN, 1996

respectivos ajustes do resultado no momento da apresentação da liquidação do imposto sobre o rendimento.

As discrepâncias entre as contabilidades financeira e fiscal e o facto de os órgãos de gestão darem, por norma, preferência a esta última, faz com que as empresas apliquem, sempre que a legislação comercial o permita, normas de valorização fiscais com o objectivo de simplificar o trabalho administrativo que lhe está subjacente. Por outro lado, a ingestão, pela contabilidade, do normativo fiscal assume um carácter endémico nos sistemas continentais, o que faz com que, por regra, as normas de valorização que vêm sendo aplicadas por estes sistemas contabilísticos sejam claramente fiscais, transformando-se mais num instrumento de política fiscal do que numa fonte de informação ao serviço da transparência e segurança de funcionamento dos mercados. É com frequência que se verifica que esta prática se utiliza à custa dos princípios contabilísticos fundamentais, como é o caso do princípio contabilístico da prudência.

Pensamos que a Administração Fiscal apenas deveria impor à contabilidade normas para efeitos de apuramentos fiscais, pelo que, normas específicas da regulamentação contabilística não serão, em princípio, de figurar na lei fiscal. Porém, a inexistência, durante muitos anos, de regulamentação contabilística específica permitiu o galopar da legislação fiscal até ao ponto de esta última passar a ocupar o lugar da primeira em inúmeras situações. A tudo isto acresce o facto de a Administração Fiscal se ter convertido num dos principais utilizadores da informação financeira pelo que os profissionais e os contribuintes, ao confrontarem-se com critérios e procedimentos diferentes, irão, na prática, optar por aqueles que se lhes apresentem mais convenientes. Se a legislação contabilística apresentar critérios que se revelem fiscalmente mais desfavoráveis, sem dúvida que a esmagadora maioria dos contribuintes optará por aqueles que se lhe afigurem mais vantajosos. Por outro lado, os profissionais, quer os técnicos de contas quer os auditores e ou revisores, acabarão por aceitar que em tais casos deve sacrificar-se o preceituado na legislação contabilística. “É de referir que a razão utilitária não deveria prevalecer, mas reconhece-se que na vida real uma coisa é o “dever ser” e a outra é o “convir ser””. A Administração Fiscal vem actuando sob o pressuposto de que “o que é bom para si própria é igualmente bom para a contabilidade” (FERNANDES FERREIRA, 1992). Contudo, a realidade é bem diferente. Existe um grande e insanável fosso entre o que as empresas pensam de si próprias e o que dão a pensar às administrações fiscais.



Igual fosso existe entre o que as administrações fiscais pensam de si próprias e o que delas pensam as empresas, pelo que, esta desconfiança mútua apenas faz com que os desvios entre as contas que são apresentadas segundo a óptica eminentemente fiscal e a óptica contabilística se acentuem.

#### ***1.6.5. Problemas de determinação do valor actual de mercado e do justo valor***

As avaliações contabilísticas dos bens que ingressam nas empresas assentam, tradicionalmente, no conceito de custo histórico, não se registando, por norma, outras perspectivas de valor nem as variações que por uma diversidade de motivos os bens venham a sofrer. Esta tese tem vindo a ser questionada pelas correntes mais modernas da contabilidade, que de há umas décadas a esta parte vêm sustentando a defesa da introdução de outras bases de valorização. Porém, a ala mais conservadora da contabilidade, ainda que reconheça e aceite as limitações que são apontadas à valorização a custo histórico, receia os inconvenientes que o seu abandono pode trazer.

Se é verdade que o custo histórico, por ser objectivo e verificável, tem a vantagem, quando comparado com o justo valor, da sua superior fiabilidade, acusa, contudo, alguma falta de relevância por incorporar, fundamentalmente, informação reportada a momentos passados. Por sua vez, a maior relevância que se reconhece ao justo valor poderá ser prejudicada pelas dificuldades que a sua determinação pode levantar quando não exista um mercado aberto e suficientemente activo que sirva de referência à sua obtenção. Por definição, a obtenção do justo valor depende da existência de um mercado de referência activo, suficientemente competitivo e aberto, onde se negocie o elemento patrimonial objecto de avaliação. Como, na realidade, uma grande parte dos elementos patrimoniais não dispõe de um mercado com estas condições há necessidade de se recorrer a métodos alternativos ao mercado (cash-flows actualizados ou outros). É, justamente, na medida de fiabilidade que está associada a estes critérios alternativos que se encontram as limitações apontadas à determinação do valor actual ou de mercado.

O justo valor, sempre que o activo possua um mercado fiável, é mais relevante para medir o património e o resultado da entidade mas não possui o mesmo grau de fiabilidade. Este dependerá sempre das condições do mercado – maior ou menor eficiência, volume e frequência das transacções – ou do profissionalismo e independência exigíveis aos profissionais que desenvolvem a avaliação. Por outro lado, a relevância, enquanto variável de medição do nível de utilidade, está cada vez mais dependente da tempestividade com que a informação financeira é prestada, pelo que, sendo esta a grande vantagem da utilização deste critério ela estará dependente da maior ou menor facilidade com que obteremos esse justo valor e a prontidão com que o dermos a conhecer aos diferentes utilizadores.

Nesta conformidade, somos em crer que o grau de extensão deste critério virá determinado pelo ponto de equilíbrio entre o benefício que é produzido por uma maior relevância da informação e os custos derivados da menor fiabilidade. Pelo que, a conveniência ou não da utilização do critério de valorização ao justo valor estará sempre dependente de os benefícios associados a uma maior relevância compensarem os custos derivados de uma menor fiabilidade. Se há situações em que uma maior relevância poderá acrescentar valor à informação financeira outras haverá em que é necessário tomar determinadas cautelas, porquanto a utilização deste valor se pode traduzir em maior grau de “entropia” na preparação dessa mesma informação financeira (MARTÍNEZ CHURIAQUE, 2002). Será, portanto, de assinalar toda a conveniência na adopção de políticas prudentes, tendentes à adopção do justo valor para a medição dos fenómenos empresariais com expressão patrimonial. A determinação do ponto de equilíbrio só é sustentável se o primado do pragmatismo se sobrepuser à defesa intransigente sobre a inamovibilidade de alguns princípios.

## **1.7. O princípio da pluralidade de balanços**

### ***1.7.1. A necessidade de se apresentar informação financeira actualizada de forma complementar às contas anuais***

A imperiosa necessidade de se normalizar o modelo de “balanço”, com vista a facilitar a sua interpretação e compreensão dentro de um mesmo país ou conjunto de países, fez com que se tenham produzido numerosas normas de actuação no campo contabilístico, o que veio dar lugar à criação de um amplo campo de doutrina e de normativo, de aceitação generalizada, e do qual se depreende que o balanço se destina a evidenciar a situação patrimonial de uma empresa ou entidade assim como a sua posição financeira, reportadas a um dado momento. Porém, o estrito cumprimento destes e outros princípios, ou seja, o purismo e rigor exigidos na sua aplicação têm sido a causa indirecta, em alguns casos, de interpretações lesivas para os interesses de terceiros relacionados com as entidades autoras de tais balanços.

Uma qualquer estrutura normativa tem como características essenciais o ser genérica e abstracta, de modo a não resultar influenciada por quaisquer interesses particulares. Por outro lado, o cumprimento do normativo contabilístico impõe a observância de todos os seus aspectos, em toda a sua extensão, o que, como já tivemos oportunidade de referir, pode conduzir a que, em muitos casos, tal colida com a imagem verdadeira e apropriada da empresa e dos resultados das suas operações, que se pressupõem reflectidas na informação financeira. Não raras vezes somos confrontados com balanços de empresas que evidenciam alguns dos seus elementos patrimoniais por valores subavaliados ou sobreavaliados e, noutros casos, que esses mesmos elementos são ignorados e ou fantasiados, dando lugar à relevação de activos e passivos ocultos ou de activos e passivos fictícios.

É neste sentido que o cumprimento exaustivo do princípio do custo histórico torna evidente, em muitas situações, o desfasamento da informação financeira relatada com o correspondente justo valor dos elementos patrimoniais em questão, com rotundo prejuízo económico para as partes envolvidas. Torna-se, assim, imperioso que consigamos compatibilizar o rigor de alguns princípios e normas com o serviço e a verdade contabilística, eliminando os riscos de falsidades, erros valorativos ou

distorções da situação real que o balanço deve expressar em determinadas circunstâncias.

É nesta perspectiva que nos parece necessária uma certa abertura da rigidez dos princípios de molde a que se possa, em cada momento, elaborar a informação financeira sempre com o fito do cumprimento do objectivo da relevância essencial para o reconhecimento de todos os aspectos materialmente relevantes na prestação dessa mesma informação (RAMOS CERVERÓ et al., 2004). Isto conduz, naturalmente, à aceitação de que a situação da empresa num momento determinado pode ser representada através de um balanço diferente daquele que resultaria dos registos contabilísticos desenvolvidos em conciliação com os princípios contabilísticos básicos, o que é o mesmo que admitir que, no mesmo momento, podem coexistir na empresa mais do que um Balanço Contabilístico.

No mesmo sentido se apresenta FERNANDES FERREIRA (2002), ao referir que deve ser elaborado um balanço em conformidade com os princípios contabilísticos consagrados na lei, privilegiando uma expectativa de continuidade, a qual se deverá ver favorecida pela utilização de critérios de uniformidade que garantam a comparabilidade, não excluindo a possibilidade de serem elaborados balanços com finalidades diferentes.

É aqui que se encontra fundamento para a defesa da necessidade do alargamento da base informativa, com a apresentação de um balanço complementar informativo ou um balanço paralelo actualizado, que acreditamos ser necessário defender em nome da justiça e da equidade empresarial.

Desta interpretação alcança-se que o objectivo primeiro da informação vertida no balanço deve ser o de corresponder às necessidades dos seus utilizadores, no sentido de se tornar num instrumento útil e de salvaguarda às decisões dos mesmos. Porém, as demonstrações financeiras tradicionais vêm-se manifestando cada vez mais incapazes para incluir informação relevante sobre novos elementos geradores de valor, o que as torna desfasadas da realidade do mercado (MARTÍNEZ CHURRIQUE, 2002). Em convergência com estas preocupações e com o intuito de a contabilidade continuar a ser o principal e mais útil instrumento de suporte da actividade económica e empresarial, somos levados a admitir a necessidade de se criar um espaço para a dualidade de balanços onde se vejam reflectidos os seguintes aspectos, que reputamos como essenciais:

- Por um lado, o respeito e cumprimento da verdade contabilística; e

- Por outro, fazer corresponder a informação financeira à verdadeira situação da empresa através da incorporação de todos os elementos que concorram para a formação do seu valor.

Em suma, entronca na necessidade de encontrar uma solução de compromisso que, salvaguardando os preceitos legais e a disciplina teórica da produção da informação financeira, não iniba a possibilidade de ajustar os balanços de acordo com pressupostos objectos e em face da necessidade de se obter uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira da empresa e do resultado decorrente das suas operações.

No essencial, a rigidez observada na aplicação dos princípios contabilísticos, que presidem à elaboração do balanço, impede esta demonstração financeira de relevar aspectos determinantes, capazes de evidenciar a situação real de uma empresa e assegurarem às diferentes partes interessadas um conhecimento rigoroso do seu património. Nesta conformidade, a evolução desejável vai no sentido de reclamar um quadro institucional que privilegie a elaboração de balanços ou outras demonstrações complementares que assegurem a evidenciação da situação real de uma empresa ou entidade e protejam os interesses das diferentes partes envolvidas, em particular as mais desprotegidas, como sejam os sócios e ou accionistas minoritários ou sem qualquer participação na gestão.

### ***1.7.2. As insuficiências evidenciadas pelo anexo***

No pressuposto de que a contabilidade é chamada a explicar a totalidade dos fenómenos económicos mensuráveis foi definido um quadro de relato composto por diferentes peças contabilísticas e onde o balanço e a demonstração de resultados, em conjunto com o anexo às mesmas, formam uma só. É, nesta perspectiva, justificado com recurso ao argumento de que, a frieza dos números, expressos no balanço e na demonstração de resultados, não permite, em toda a sua extensão, a interpretação necessária e desejável, acerca da esmagadora maioria dos elementos evidenciados, para a formulação de um juízo de valor sobre a posição financeira e os resultados das operações da empresa. Em suma, resulta da necessidade de ver complementada a

informação quantitativa vertida no balanço e demonstração de resultados, com informação de natureza mais descritiva, de forma a fornecer às diferentes partes interessadas um maior alcance dos valores relatados.

É, contudo, vulgarmente interpretado como um “anexo” e, por conseguinte, desvalorizado, não sendo raros os casos em que se observa pouco rigor na sua elaboração. Por outro lado, pensamos tratar-se de um documento demasiado extenso, ao conter um elevadíssimo número de notas, tão grande quanto a diversidade de aspectos que nele se procura ver relatados, o que muito tem prejudicado a sua afirmação e que tem feito com que se dissipem os objectivos que com ele se pretende ver cumpridos. Nesta conformidade, julgamos que o anexo deveria ser aliviado, retirando-lhe algumas notas que muito bem poderiam figurar, de forma agrupada, noutras demonstrações financeiras complementares. Não estamos com isto a dizer que a quantidade de notas que se pressupõe dele constarem é excessiva mas que, pela quantidade e diversidade de informação que as mesmas incorporam tememos que não cumpram, como se pretendia que viessem a cumprir, a sua finalidade.

O normativo refere<sup>32</sup> que o anexo se destina a “comentar as quantias incluídas no balanço e demonstração de resultados...” assim como “ outras que se destinem a divulgar factos ou situações que, não tendo expressão..., são úteis para os destinatários...”. Porém, como refere FERNANDES FERREIRA (2002), o que fazer com as quantias não incluídas? Onde poderá ser dada conta de activos e passivos ocultos? Será que o anexo é o local ideal para o fazer?

A perspectiva em que o anexo vem sendo elaborado julgamos ser válida para pequenas empresas, com um número de activos e passivos reduzido, todavia, no caso de grandes empresas acreditamos que muita da informação que até então se vem incluindo no anexo não cumpre plenamente os objectivos que se pretendem ver cumpridos. Nesta conformidade, o nível de utilidade dessa informação seria potenciado se a mesma fosse apresentada em demonstrações financeiras complementares. Surge-nos como evidente a necessidade de proceder a ajustamentos que tornem o balanço contabilístico num balanço ajustado aos valores reais, com capacidade para cumprir o objectivo da imagem fiel e apropriada e, por essa via, tornar útil a informação financeira e salvaguardar os comportamentos éticos na

---

<sup>32</sup> Ver POC, no seu capítulo 8 “ Anexo ao balanço e à demonstração de resultados”.

actividade das empresas, sobretudo em relação às partes minoritárias ou àquelas cuja capacidade negocial seja menor.

Assim, e uma vez que atribuímos à contabilidade a incumbência de fornecer aos diferentes agentes económicos e a todos os interessados na informação financeira os valores reais do património e da posição financeira, que cumpram princípios de ética, veracidade e equidade, somos em concluir que a qualidade da informação financeira das empresas está muito dependente do conteúdo das notas divulgadas no anexo mas também, e cada vez mais, da apresentação de demonstrações financeiras complementares, apresentadas em paralelo às demonstrações financeiras tradicionais, na medida em que se torna cada vez mais evidente a incapacidade destas para relevarem toda a informação capaz de assegurar aos utentes um conhecimento rigoroso sobre o valor do património da empresa e, desta forma, de os proteger contra decisões que os possam prejudicar de forma irreparável. A informação contabilística, nos termos em que hoje é elaborada, torna-se, em muitos casos, desajustada do valor real que procura evidenciar.

### ***1.7.3. O balanço complementar e a valorização actualizada do património da empresa***

A actualização dos valores constantes do balanço, não obstante a importância que encerra, deverá entroncar num quadro normativo que elimine a tentação de manipulação contabilística e com isso a incorrer num erro cujos efeitos poderão ser muito maiores do que aqueles que se pretende ver mitigados. Neste sentido, somos em crer que a normalização que venha a ser produzida para servir de base à elaboração de um balanço complementar informativo ou de um balanço paralelo actualizado, deverá ser o resultado de um compromisso que apresente, em simultâneo, contributos dos diferentes campos do conhecimento. Ou seja, para além da contabilidade, deverá envolver a auditoria, o direito comercial e de sociedades, o direito fiscal e até mesmo o direito penal.

Com base nestes pressupostos tem-se que a elaboração de um balanço complementar informativo ou de um balanço paralelo actualizado deverá obedecer a

um conjunto de normas amplamente reconhecidas e que garantam, designadamente (RAMOS CERVERÓ et al., 2004):

- a) Que os valores objecto de actualização se apresentem devidamente fundamentados. Ou seja, não poderá permitir-se que os novos valores aplicáveis aos elementos patrimoniais a revalorizar sejam fixados pelas empresas ou pelos seus administradores de forma unilateral;
- b) Que os bens e direitos a reavaliar ou actualizar sejam objecto de um inventário classificado por ordem a que tal processo decorra tomando por base a natureza dos mesmos;
- c) Que se apresente como o resultado da aplicação das normas desenvolvidas para o efeito – regulamentação do balanço complementar ou actualizado – ou seja, que resulte em total concordância com as normas que venham a regular as funções de actualização, a responsabilidade dos profissionais intervenientes e a forma como os diferentes utilizadores poderão aceder a essa informação; e
- d) A plena concordância e incentivo das demais normas, designadamente do direito fiscal. Isto é, ainda que estas normas prevaleçam sobre as demais não deverão menosprezar o aparecimento de informação complementar. No caso particular do direito fiscal, deverá mesmo incentivar ao aparecimento do balanço complementar, que reflecta os valores actualizados, sem que isso se traduza num aumento da carga fiscal.

Em suma, aquilo que se pretende com a elaboração de um balanço paralelo ou complementar, que na sua essência corresponde a um balanço ajustado, é que os valores por si evidenciados se encontrem devidamente fundamentados num conjunto de normas preparadas para o efeito e que essa actualização seja desenvolvida de forma a atender à natureza dos bens e direitos que se pretenda ver actualizados sem que, contudo, se questionem algum ou alguns dos princípios ou preceitos já existentes.

O apego aos princípios contabilísticos, por se entender que a “Imagem fiel” resulta do seu escrupuloso cumprimento, tem conduzido, ainda que indirectamente, a interpretações lesivas por parte de alguns utilizadores. Não queremos com isto dizer que se defende aqui qualquer postura que conduza à manipulação da informação, mas



também não podemos assumir uma atitude passiva, agarrados a modelos contabilísticos que ocultam ou distorcem a verdadeira situação patrimonial, colocando os accionistas minoritários numa posição indefesa, num “Estado de direito” que pretende a extensão da “justiça” a todos os níveis e sectores.

Nesta conformidade, apresentamo-nos em defesa de um balanço real ou paralelo, como o sinónimo de um modelo de informação veraz, representativa da real situação da empresa, não distorcida pela utilização de princípios contabilísticos inadequados e sem fundamento equitativo e que, por outro lado, garanta a fórmula que possibilita aos interessados o conhecimento da verdadeira situação patrimonial da empresa, minimizando o risco associado à tomada de decisões.

É neste sentido que vai a tese que aqui nos propomos defender e que visa, no essencial, percorrer o caminho da interpretação teórica sobre a necessidade de ajustamento dos balanços produzidos pela contabilidade, com vista à representação da imagem fiel do valor da empresa europeia e, dessa forma, a uma utilização rigorosa e útil dos valores dos elementos que o integram, sustentando a veracidade das decisões tomadas com base na relevância dos seus elementos.

## **Capítulo II**

### **O valor patrimonial da empresa**

## **2.1. O valor da empresa através da descrição das suas componentes patrimoniais**

### ***2.1.1. Os critérios de valorimetria para os diferentes elementos patrimoniais de acordo com o normativo contabilístico vigente***

O valor do património da empresa, expresso no balanço através da cifra de capitais próprios, vem dado pela diferença entre os elementos patrimoniais activos e passivos, sendo os primeiros<sup>33</sup> constituídos pelos recursos economicamente controlados pela entidade em resultado de acontecimentos passados e dos quais resulta provável a obtenção de influxos que incorporem benefícios económicos futuros e os segundos os respeitantes às obrigações presentes, consequentes de transacções ou factos passados e para cuja satisfação é provável que se verifique um exfluxo de recursos que incorporem benefícios económicos futuros.

Em contabilidade mensuração significa, tão simplesmente, o processo de atribuir aos activos quantias monetárias significativas, sendo os princípios dessa mensuração baseados em quantias de troca decorrentes das transacções da empresa com outras entidades e destas com a empresa. Essas transacções são, por conseguinte, susceptíveis de mensurações efectuadas a partir de duas importâncias de troca: os custos de entrada e os preços de saída. Os preços de entrada<sup>34</sup> podem variar entre as seguintes opções: custo histórico e seus derivados, custo absorptivo de produção, custo directo de produção, custo relevante de produção, custo corrente de compra e custos standard. Contudo, o custo histórico consubstancia-se na mensuração contabilística por excelência, ao apresentar-se como uma base de valorização objectiva, definida e verificável, porque os custos que concorrem para a sua obtenção estão intimamente ligados ao conceito de realização, o que implica a determinação exclusiva de resultados realizados e não outros (BRAZ MACHADO, 1998).

Assim, para a valorização de cada um destes elementos<sup>35</sup>, tendente à preparação das demonstrações financeiras, podem ser utilizadas diferentes bases, resultando, no entanto, como mais habitual o custo histórico, consubstanciado no

---

<sup>33</sup> De acordo com a estrutura conceptual do IASB por obediência à hierarquia definida na DC n.º 18.

<sup>34</sup> Sendo o objecto deste ponto do nosso trabalho os critérios de valorimetria para os diferentes elementos patrimoniais vamo-nos centrar apenas nos custos de entrada.

<sup>35</sup> Por obediência à já citada estrutural conceptual do IASB.

valor de aquisição ou de produção. Admite-se, todavia, a possibilidade de utilização, em determinados casos, do custo corrente (valor de custo actual), do valor realizável (valor actual de liquidação decorrente da venda forçada dos activos) ou, ainda, do valor actual (actualização dos fluxos de caixa esperados do activo ou do passivo no futuro). É, também, esta a orientação do POC<sup>36</sup>, ao apresentar o custo histórico como o critério de valorização geralmente aceite, derivado do custo de aquisição e ou produção, e que no essencial corresponde ao custo vigente no momento em que cada elemento patrimonial é incorporado no balanço.

É aqui que se situa uma das maiores críticas ao balanço, consubstanciada na limitação que pressupõe a apresentação de uma demonstração financeira que, ao assentar no custo histórico, se revela incapaz de reflectir valores actuais (ARCHEL DOMENCH, 2003).

Com o objectivo de neutralizar essas limitações, as recentes alterações ao normativo contabilístico comunitário, através da Directiva 2003/51/CE, de 17 de Julho, vêm contemplar a possibilidade de se utilizarem outras bases de valorização e, deste modo, a generalizar a utilização do “justo valor”, vendo-se assim contemplada a inclusão de correcções de valor, com carácter temporal e ou definitivo, que permitam ajustar o custo histórico ao valor de mercado e bem assim o recurso à actualização de determinadas partidas do activo para ver corrigidos os efeitos da depreciação monetária.

#### **2.1.1.1. Activo fixo**

Os activos fixos são constituídos pelos investimentos realizados pela empresa e cujos efeitos se prolongam por mais do que um exercício económico. Assim, temos que a característica fundamental destes elementos é a sua permanência na empresa, relevados no balanço de forma agregada, tendo em atenção a sua natureza, em

---

<sup>36</sup> Conforme pontos 5.3.2 e 5.3.3 do capítulo 5, “considera-se custo de aquisição de um bem a soma do respectivo preço de compra com os gastos suportados directa ou indirectamente para o colocar no seu estado actual e no local de armazenagem” e por custo de produção “a soma dos custos das matérias-primas e outros materiais directos consumidos, da mão-de-obra directa, dos custos industriais variáveis e dos custos industriais fixos necessariamente suportados para o produzir e colocar no estado em que se encontra e local de armazenagem”.

imobilizados corpóreos, incorpóreos e financeiros, por obediência, de um modo geral, ao seu custo de aquisição ou de produção<sup>37</sup>.

Para a determinação do custo de aquisição deverão ser considerados todos os custos adicionais que se gerem até à entrada em funcionamento do activo, como sejam os custos com o transporte, a instalação, os direitos aduaneiros, os custos financeiros, para o caso de activos construídos pela própria empresa, e outros semelhantes, devendo os respectivos custos de aquisição e ou de produção destes elementos activos ser imputados a resultados, à medida que se vão incorporando ao processo produtivo, através das respectivas amortizações contabilísticas, numa base sistemática ao longo da sua vida útil. Nestes termos, as amortizações, que podem ser lineares, crescentes ou decrescentes, constituem-se no processo contabilístico que produz a imputação do custo do investimento aos resultados.

Se bem que, por princípio, estes elementos são valorizados ao custo de aquisição ou produção, em circunstâncias excepcionais podem ser objecto de reavaliações: legais, se efectuadas com base em diploma legal, ou livres, quando efectuadas a partir de critérios de natureza económica, cujo objectivo será o de aproximar o valor contabilístico destes elementos do seu valor de realização no mercado, e bem ainda o apuramento das consequentes mais e menos valias que daí resultarão.

Ainda no que respeita às medidas a serem tomadas, após o reconhecimento inicial dos activos fixos, tendo em vista as necessárias correcções de valor, a IAS 16 faz referência aos testes de imparidade, ao preceituar que<sup>38</sup> “subsequentemente ao reconhecimento inicial como um activo, um item do activo fixo tangível deve ser escriturado pelo seu custo menos qualquer depreciação acumulada, e quaisquer perdas de imparidade acumuladas”.

#### **2.1.1.2. Activo circulante**

Os activos circulantes que, tal como o seu nome indica, se caracterizam por terem um prazo de realização reduzido, nunca superior a doze meses, deverão figurar

---

<sup>37</sup> Os custos de aquisição ou de produção dos elementos de activo imobilizado devem, segundo o ponto 5.4.2. do POC ser determinados de acordo com as definições apresentadas para as existências.

<sup>38</sup> No seu parágrafo 28.

no balanço pelo seu custo histórico, sem prejuízo de os mesmos serem objecto de correcções entendidas pertinentes.

A actualização dos valores pelos quais estes elementos patrimoniais se encontram assentados no balanço vem sendo feita através da figura contabilística das provisões. Porém, a recente alteração produzida no normativo comunitário, limita esta correcção de valor aos elementos do passivo, ao preceituar que “...as provisões não podem ter por objecto corrigir os valores dos elementos do activo”. Nesta conformidade, adquire particular relevância a questão da “imparidade de activos” a partir da qual, e de acordo com a IAS 36, deverá, à data de elaboração de cada balanço, avaliar-se se há ou não indicação de perda de valor dos activos devendo, para o efeito, ser estimada a sua quantia recuperável.

### ***2.1.2. A valorimetria aplicável às existências***

De acordo com o normativo nacional, as existências respeitam aos bens armazenáveis, adquiridos ou produzidos pela empresa e que se destinam à venda ou a serem consumidos no processo produtivo da empresa. Por obediência à sua classificação, as existências compreendem os seguintes grupos de activos:

- a) As mercadorias, que respeitam a bens adquiridos para serem vendidos pela empresa sem que haja qualquer transformação ou incorporação ao processo produtivo;
- b) Os produtos acabados e intermédios, que respeitam aos bens produzidos pela empresa e que se encontram em condições de poderem ser comercializados;
- c) Os subprodutos, derivados da produção do produto principal, também designados de produtos secundários;
- d) Os desperdícios, resíduos e refugos que se apresentam como consequência do processo produtivo e que poderão ter mais ou menos valor económico;
- e) Os produtos e trabalhos em curso, os quais, tal como o seu nome indica, se encontram em curso de fabricação e que tendem, com o

tempo, a ser convertidos em produto final ou a nele serem incorporados;

- f) As matérias-primas, que se destinam a serem directamente incorporadas no produto final; e
- g) As matérias subsidiárias e de consumo, destinadas a serem incorporadas de forma indirecta no ciclo produtivo, não concorrendo, portanto, directamente para a formação do produto.

O normativo internacional (IAS 2) considera os inventários como activos detidos pela empresa para serem vendidos no decurso da sua actividade ou incorporados no processo de produção, sob a forma de materiais ou fornecimentos a serem consumidos na produção ou na prestação de serviços.

Como vimos referindo, em observância dos princípios contabilísticos geralmente aceites, as existências que a empresa adquire para serem vendidas ou para incorporar, directa ou indirectamente, ao processo produtivo são registadas ao seu custo de aquisição<sup>39</sup>.

A valorização ao custo de aquisição ou de produção é apresentada, pelo POC, como o princípio geral. No entanto, o próprio normativo prevê algumas excepções<sup>40</sup> a esta valorimetria, decorrentes da observância do princípio contabilístico do custo histórico conjugado com o princípio contabilístico da prudência e que o POC apresenta nos seguintes termos: “se o custo de aquisição ou de produção for superior ao preço de mercado, será este o utilizado”<sup>41</sup>. Ou seja, é permitida a actualização dos valores históricos mas somente quando daí resulte uma perda potencial, não permitindo que se evidenciem ganhos ainda não realizados.

Esta actualização de valores decorre do facto de à data de encerramento do exercício as existências deverem ser reflectidas no balanço, no activo circulante, ao seu preço de aquisição ou de produção, com as respectivas correcções de valor,

---

<sup>39</sup> Ver ponto 5.3.2. do ponto 5.3. do capítulo 5 do POC. Como já referimos, o custo de aquisição resulta da soma do respectivo preço de compra com os gastos suportados, directa ou indirectamente, para o colocar no seu estado actual e local de armazenagem. Estes últimos, necessários para que as existências sejam colocadas em condições de poderem ser vendidas ou incorporadas ao processo produtivo, estão limitados aos custos decorrentes da trajectória da compra como sejam os custos de transporte, seguro de transporte, alfândegas e outros de natureza semelhante. São afastados quaisquer custos decorrentes das funções aprovisionamento e armazenagem.

<sup>40</sup> Como se depreende da leitura do ponto 5.3.1. do ponto 5.3., capítulo 5 do POC, “... sem prejuízo das excepções adiante consideradas”.

<sup>41</sup> Ver ponto 5.3.4. do ponto 5.3., capítulo 5 do POC.

sempre que nessa data se verifique existir “...obsolescência, deterioração física parcial, quebra de preços,...”. Isto é<sup>42</sup>, “se o custo de aquisição ou de produção for superior ao preço de mercado, será este o utilizado”. Da associação entre o princípio contabilístico do custo histórico e da prudência resulta uma outra base de valorização “Custo de aquisição/produção e preço de mercado, dos dois o mais baixo” (LOCOM).

O critério do custo ou valor realizável líquido, dos dois o mais baixo, assenta no pressuposto de que os inventários não devem permanecer no balanço por quantias em excesso em relação às que se espera vir a recuperar pela venda ou pelo uso. Assim, se a quantia é superior ao valor realizável líquido, aquela deverá ser reduzida para esta através da figura contabilística das provisões. Porém, como já referido, as alterações ao normativo comunitário, no que respeita ao âmbito de actuação das provisões, limitando-as à actualização de elementos patrimoniais passivos, vem fazer com que as “provisões para depreciação de existências”, “para clientes de cobrança duvidosa” e “para aplicações financeiras”, previstas no POC e tendentes a corrigir valores do activo, venham a desaparecer.

A valorimetria aplicável às existências resulta, como vimos, da aplicação do custo de aquisição ou preço de compra, apresentando-se este como o respeitante ao preço de compra constante da factura deduzido de todos os descontos comerciais e outros de semelhante índole, proporcionados pelo fornecedor, acrescido de todos os impostos não recuperáveis, incluindo direitos alfandegários, despesas de transporte até à colocação dos bens e matérias em condições de poderem ser comercializados ou incluídos no processo produtivo e de outros custos directamente imputáveis à aquisição. Em suma, concorrem para a formação deste preço todos os custos que sejam necessários para colocar os inventários no seu local de armazenagem e em condições de poderem ser comercializadas e ou incorporadas ao processo produtivo, consoante seja o caso.

Temos então que, quer o normativo nacional quer o internacional são liminares a excluir do custo de aquisição os custos posteriores à entrada das existências em armazém, ou seja, os custos decorrentes da função aprovisionamento e armazenagem. O que será o mesmo que dizer que os custos que concorrem para a formação do preço de aquisição se circunscrevem à trajectória da compra.

---

<sup>42</sup> De acordo com o preceituado no ponto 5.3.4. do POC.



### ***2.1.3. Análise das consequências do processo de obtenção do custo de produção na determinação do valor patrimonial***

Cabe à contabilidade financeira a valorização dos diferentes elementos constitutivos das existências ao seu custo de aquisição ou de produção, consoante os casos. Porém, e como vimos no ponto anterior, se a valorização ao custo de aquisição se apresenta como uma tarefa fácil, pela objectividade que o seu processo encerra, o mesmo já não se poderá dizer a respeito do custo de produção dos produtos fabricados ou em vias de fabrico.

A determinação do custo de produção é uma tarefa particular da contabilidade analítica que tem a importante missão de facultar à contabilidade financeira a informação imprescindível para que esta possa preparar as suas contas em conformidade com o preceituado no normativo. Ou seja, ainda que de forma paradoxal, porque a contabilidade analítica se apresenta para as empresas com carácter facultativo, é a ela que cabe a determinação do custo de produção, que permitirá à contabilidade financeira cumprir com o princípio contabilístico do custo histórico, que para as empresas industriais corresponde ao custo de produção.

Os objectivos da contabilidade analítica vão para além da tradicional e simples valorização das existências ao assumir-se com um âmbito muito mais abrangente, que vai desde a planificação e controlo à gestão individualizada de cada produto. Em face de propósitos tão vastos a contabilidade analítica viu-se perante a necessidade de ter de desenhar diferentes sistemas de determinação do custo de produção, como sejam os “custos standards”, os “custos unitários”, o “target cost”, de entre outros. Porém, como não existe nada que obrigue a contabilidade analítica, aquilo que a justifica e fará mover serão somente interesses de gestão, cabendo-lhe a decisão de optar pelo cálculo de um ou vários custos de produção. Ou seja, a contabilidade analítica, no exercício da sua autonomia, poderá determinar tantos custos de produção quantos lhe sejam solicitados pela gestão da empresa (ORTEGA, 2002). Daqui resulta o seu importante papel como instrumento de gestão e a razão pela qual, não raras vezes, é apelidada de contabilidade interna ou de gestão.

O objectivo de ambas as contabilidades (financeira e analítica) não é inteiramente coincidente, sendo concordante somente no que respeita ao modelo

tradicional de determinação do custo de produção, ou seja, a valorização das existências tal como elas deverão aparecer nas demonstrações financeiras – o chamado sistema do custo completo ou “full cost”. Ao admitir-se a determinação de diferentes custos de produção por parte da contabilidade analítica, está-se a reconhecer que existe alguma arbitrariedade no seu cálculo. Ora, estando a contabilidade financeira (ou contabilidade externa) obrigada a dar uma imagem fiel do património e dos resultados da empresa concerteza que esta não poderá aceitar, de forma indiscriminada, os diferentes custos de produção que, em função dos vários cenários que são desenhados pela gestão da empresa, sejam elaborados pela contabilidade analítica.

Daqui resulta que, sob a perspectiva interna da empresa, ou seja, no plano de quem dirige é conveniente poder-se dispor de diferentes custos de produção e da sua utilização em conformidade com as necessidades ou a ocasião em concreto. Porém, e como referem THOMAS JONSON e ROBERT KAPLAN (1988)<sup>43</sup>, “seria desejável que um só sistema satisfizesse os... objectivos contabilísticos. Todavia, atendendo ao custo e às potencialidades que se esperam do processo de informação, este não seria um critério de desenho necessário. É mais importante cumprir bem com cada função. Se este objectivo requer a manutenção de sistemas separados... os benefícios de os manter... ultrapassam os custos de os desenvolver e os fazer funcionar”.

O custo de produção, tal como resulta da definição apresentada pelo normativo contabilístico, não se apresenta, na opinião de ORTEGA (2002), útil para o processo de tomada de decisões. De acordo com o autor, a contabilidade tem a missão de determinar um custo de produção, em obediência ao preceituado pelo normativo, para oferecer à contabilidade financeira e tantos custos de produção quantos sejam solicitados pela gestão para servir os seus interesses e os demais interesses daqueles que pretendam tomar decisões de forma devidamente fundamentada.

É neste sentido que GARRIDO GÓMEZ (2002) refere que a normalização do custo de produção em ambas as esferas, analítica e financeira, procura, por um lado, incentivar a uniformidade e comparabilidade da informação financeira sobre as existências a relevar nas demonstrações financeiras, entendidas estas como as regras básicas às quais a generalidade das empresas deve obedecer, e, por outro lado, deixar às empresas total liberdade quanto ao tratamento a dar aos custos no âmbito da

---

<sup>43</sup> Citado a partir de ORTEGA (2002).

contabilidade analítica. Ou seja, a filosofia que está subjacente é a de dotar a contabilidade analítica de um amplo espaço de acção de forma a poder ir de encontro aos fins perseguidos pela empresa.

Deixando de parte esta ortodoxia, no que respeita aos interesses da contabilidade financeira e analítica, os custos que concorrem para a formação do custo de produção, à semelhança do que se passa com o custo de aquisição, são:

1. Os custos de aquisição das matérias-primas e outros materiais subsidiários e de consumo;
2. Os custos adicionais directamente imputáveis ao processo de produção, ou seja:
  - i. Todos aqueles que possam ser medidos, de forma individualizada e com um grau de certeza razoável, e inequivocamente imputáveis a um produto, de que constituem exemplo as matérias-primas e a mão-de-obra directa; e
3. Os custos adicionais indirectamente imputáveis ao processo de produção, onde se englobam:
  - i. Todos aqueles que não possam ser medidos de forma individualizada e com grau de certeza razoável. São todos os recursos consumidos durante o processo de produção, elaboração ou construção de um produto mas que afectam um conjunto de actividades pelo que não se apresenta fácil a medição directa do consumo a imputar. Constituem exemplos os custos administrativos, os consumos de água, electricidade, combustíveis e outros materiais auxiliares.

O conceito de “custo indirecto” encontra-se, aqui, geralmente associado aos custos necessários à manutenção do processo de produção, nada tendo a ver com os custos relacionados com outras funções da empresa, como sejam a função administrativa, financeira, comercial, marketing, e outras. Estes últimos não são, em circunstância alguma, afectos ao custo de produção, posição defendida pelo normativo contabilístico e justificada pela ausência de um critério objectivo que permita efectuar a sua imputação com o rigor necessário, por se entender que tais custos não dotam o produto das características que lhe são reconhecidas. Trata-se de custos próprios da

gestão ou administração geral de toda a empresa e, por isso, sem qualquer vínculo ao processo produtivo pelo que não deverão fazer parte do custo de produção, mas antes classificados como custos do período. No fundo, a sua inclusão ou não no custo de produção está, de acordo com o normativo vigente, dependente do facto de se tratar ou não de custos específicos do ciclo normal do processo de produção. Assim, em caso afirmativo, serão os mesmos classificados como custos directos ou indirectos a imputar ao custo de produção.

A maior dificuldade na determinação do custo de produção prende-se com a componente dos custos que não podem ser facilmente individualizados e medidos com um razoável grau de certeza pelo que, no seu processo de imputação, se exige que se obedeça a critérios previamente definidos por forma a ver-se garantida a maior objectividade possível. A perspectiva da gestão de custos baseada em actividades é aqui apresentada como uma boa alternativa, ao ter como finalidade a determinação do custo de cada uma das actividades como um passo prévio e imprescindível à correcta determinação do custo do produto (ALBERTO e ÁLVAREZ, 2001).

Assim, e em face do exposto, permitimo-nos concluir que o objectivo do normativo será sempre o de oferecer um conjunto de normas e princípios que incentivem a objectividade, uniformidade e comparabilidade da informação financeira relatada. Tal como refere AECA (1999), “A determinação do custo de produção das existências transformadas pela empresa comporta um processo de selecção de elementos de custo, seguido de outro de afectação de custos aos produtos. Ambos os processos procuram estabelecer as relações causa-efeito entre o consumo de factores produtivos e a consecução dos produtos elaborados, exigindo no entanto a colocação de hipóteses de medição e repartição, que podem diferir em função de quem estabelece os critérios correspondentes.

O processo de selecção de custos e a sua imputação ao produto deverá ser o resultado de uma sequência de observações que permitam validar a relação causa-efeito, ou seja, que os dispêndios efectuados em factores de produção tenham reflexo nas condições e características que o mercado reconhece ao produto no momento da sua venda.

É, pois, aqui que poderá surgir alguma subjectividade, podendo levar a que os critérios a seguir por cada empresa vão mais de encontro aos seus fins do que à obtenção da imagem verdadeira e apropriada, daí que nos permitamos concluir que, sob o ponto de vista da determinação do valor, é questionável o grau de eficiência que

está subjacente ao cálculo do custo de produção. Ora, como começámos por referir, se a definição que o normativo contabilístico oferece do custo de produção, e à qual a contabilidade financeira está obrigada, não satisfaz os interesses da gestão não satisfará também, pela mesma ordem de razões, os interesses dos demais utilizadores.

#### ***2.1.4. A valorização das existências à saída do stock***

As existências são, por princípio, e tal como acabámos de referir, valorizadas ao custo de aquisição ou de produção. Porém, um conjunto de factores poderá fazer com que, durante o mesmo exercício económico, se registem diferentes preços de aquisição (variando de encomenda para encomenda, na sequência das mutações de preços ao longo do período em que se processam as compras, por força das negociações com os fornecedores ou outras alterações de mercado) ou de produção (na sequência de oscilações de preço dos diversos factores de produção).

Assim, a existência de diferentes preços de aquisição à entrada coloca a necessidade de se definir uma valorização coerente para a saída das existências, quer seja para a sua entrada no circuito comercial ou incorporação ao processo produtivo, quer mesmo para as que ficam em armazém. A empresa vê-se, assim, obrigada a escolher um critério de custeio para dar saída às existências e a partir do qual se procederá à determinação do custo das mercadorias vendidas ou das existências consumidas, consoante os casos, concorrendo directamente para a determinação do rédito gerado pelas mesmas e para a quantificação do seu valor final a relevar no balanço.

De entre as alternativas de custeio que se podem colocar às empresas encontram-se aqueles métodos que, pela metodologia que está subjacente à sua aplicação, poderão conduzir a resultados presumidos<sup>44</sup>, de que são exemplo o NIFO,

---

<sup>44</sup> O NIFO (next in, first out), com base no qual as saídas são processadas ao custo de reposição, ou seja, num valor de mercado; o HIFO (highest in, first out), de acordo com o qual as saídas são processadas, em cada momento, ao custo de entrada mais elevado que foi registado no período contabilístico; o método do inventário, base ou normal, que parte do pressuposto que a empresa mantém em stock uma quantidade fixa mínima, considerada como investimento inicial, valorizada ao mais baixo custo verificado. Como se presume que todas as compras são efectuadas para venda ou consumo as saídas são registadas ao custo de aquisição mais recente; e o método dos retalhistas, com base no qual a mensuração da saída das existências se apresenta como uma consequência da

HIFO, o método do inventário e o método dos retalhistas, e aqueles métodos em que tais resultados não se verificam por se tratar de sistemas de custeio que derivam do custo histórico (BAPTISTA DA COSTA e tal., 1999). Estes últimos correspondem aos sistemas de custeio oferecidos pelo normativo contabilístico, a saber: custo específico, custo médio ponderado, FIFO (first in, first out), LIFO (last in, first out) e custo padrão.

Quadro 2.1: Critérios de custeio das existências propostos pelo normativo contabilístico

| <b>Critério de valorização</b> | <b>Por ordem à sua aplicação</b>  | <b>Ponto forte</b>                                                            | <b>Pressupostos de aplicação</b>                                                                                                                                  |
|--------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Custo específico</i>        | De forma prioritária              | Superioridade no plano teórico                                                | Para cada bem um custo específico                                                                                                                                 |
| <i>Custo médio ponderado</i>   | De aplicação generalizada         | Melhor relação custo/benefício                                                | Pressupõe que em cada bem vendido ou incorporado ao processo produtivo, num dado período económico, se recupere uma quantidade homogénea do custo das existências |
| <i>FIFO</i>                    | De forma subsidiária preferencial | Recuperação natural do investimento                                           | O custo das existências vendidas ou consumidas é determinado pela ordem cronológica directa                                                                       |
| <i>LIFO</i>                    | De forma subsidiária secundária   | - Balanceamento entre custos e proveitos<br>- Minimiza os efeitos da inflação | O custo das existências vendidas ou consumidas é determinado pela ordem cronológica inversa                                                                       |
| <i>Custo padrão</i>            | Com carácter excepcional          | -                                                                             | Pressupõe, para o processo produtivo, consumos normais                                                                                                            |

Fonte: Adaptado de ALBERTO ÁLVAREZ (2001).

valorização final que é feita ao stock. A valorização do stock final é feita a partir dos preços de venda deduzidos das margens de lucro nele contidas, exactas ou por aproximação.

O quadro acima procura sintetizar os métodos de custeio para a valorização das existências à saída do stock no que respeita aos pressupostos que estão subjacentes à sua aplicação e, em particular, realçar os seus pontos fortes por ordem à sua aplicação. Assim, conclui-se pela superioridade teórica do custo específico daí a sugestão pela sua aplicação de forma prioritária. A aplicação deste critério segue uma trajectória individualizada – produto a produto, lote a lote, encomenda a encomenda – e temporal. Esta solução é de longe a que melhores resultados apresenta, por se tratar do custo específico do produto, sendo, no entanto, de reduzida utilização pela dificuldade em afectar um tipo de custo a um produto específico, por dificuldades de ordem operativa e, em particular, por razões de natureza económica, pelos elevados custos que envolvem a sua aplicação.

Como alternativa ao custo específico surgem as modalidades dos fluxos físicos dos movimentos registados em armazém, de acordo com a sua ordem cronológica de entrada, ou fluxo normal dos bens, “first in first out” (FIFO), ou pela ordem inversa, “last in first out” (LIFO), dos movimentos das entradas operadas em armazém ao longo do período económico, apresentando-se, qualquer uma delas, como uma variante do método de valorização geral – o custo histórico. Como alternativas que são apresentam-se como de aplicação de “forma subsidiária”, surgindo, contudo, o FIFO com superioridade relativamente ao LIFO.

A aplicação do custo específico conta ainda com uma terceira alternativa – o custo médio ponderado – que, por ser aquele que melhor relação consegue obter entre o custo da sua aplicação e os benefícios que daí resultam, surge classificado, no que respeita à sua aplicação, como de “modo generalizado”. De acordo com o custo médio ponderado o inventário passa a ser visto como um todo, ou seja, os lotes ou encomendas perdem a sua individualidade na medida em que o custo de um bem passa a ser determinado a partir do custo médio ponderado de todos os bens existentes em armazém. Constitui-se num método facilmente operacionalizável e, como custo médio que é, permite neutralizar os efeitos das variações de custos verificadas ao longo do período em apreço.

O FIFO, ao respeitar a ordem cronológica dos bens, apresenta um custo das vendas ou dos consumos correspondente ao das entradas mais antigas, o que pode resultar muito aquém da realidade do mercado, em particular nas situações em que a rotação dos stocks seja mais lenta ou em períodos de inflação acentuada. Nestes casos provoca desequilíbrio entre os custos e os proveitos na medida em que estes últimos

são reconhecidos a preços correntes ao passo que os primeiros se reconhecem a custos históricos. Quando o critério seguido for o da ordem cronológica inversa (LIFO), os efeitos são precisamente os contrários. Minimiza o desfasamento entre o rédito gerado pelas vendas e o correspondente custo assim como os efeitos provocados pela inflação. Contudo, as existências finais, ao serem valorizadas ao custo mais antigo não traduzem de forma adequada o verdadeiro valor do activo, podendo contribuir negativamente para a determinação do valor da empresa e, consequentemente, para a relevação da imagem fiel do património e dos seus resultados. É este o entendimento do normativo internacional (IAS 2) que, na sua revisão de 2003, optou por excluir este método do leque das opções oferecidas por considerar ser o mesmo incapaz de representar de forma fiel os fluxos das existências.

Surge, por último, o custo padrão que, em termos preferenciais se coloca em posição diametralmente oposta à do custo específico, ao sugerir-se a sua aplicação com carácter de excepção. A sua utilização é apenas recomendável em empresas industriais e desde que a sua utilização não comprometa a observância dos princípios contabilísticos.

Não obstante as vantagens ou desvantagens que se reconhecem da aplicação de cada um dos critérios referidos, o que mais sobressai são os diferentes efeitos que cada um deles exerce sobre as demonstrações financeiras (balanço e demonstração de resultados) e que procuramos sintetizar no quadro que se segue.

Quadro 2.2: Efeitos exercidos pelos critérios de custeio das existências sobre as demonstrações financeiras

| Critério de Custeio          | Efeitos                                                    |                                                                 |
|------------------------------|------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
|                              | Sobre a Demonstração de Resultados                         | Sobre o Balanço                                                 |
| <i>Custo específico</i>      | -                                                          | -                                                               |
| <i>Custo médio ponderado</i> | -                                                          | -                                                               |
| <i>FIFO</i>                  | Um resultado superior decorrente de um menor custo         | Um valor superior da existência final                           |
| <i>LIFO</i>                  | Um resultado inferior decorrente de um maior custo         | Um valor inferior da existência final                           |
| <i>Custo padrão</i>          | Pode conduzir a desvios de resultados em ambos os sentidos | Pode conduzir a desvios de valor do activo em ambos os sentidos |

Fonte: Elaboração própria



Contudo, resultando a sua aplicação de forma consistente, como a tal estamos obrigados pelo normativo contabilístico, os seus efeitos têm um carácter sistemático e, por conseguinte, diluídos no tempo.

### ***2.1.5. A aplicação de políticas contabilísticas consistentes e a necessidade de proceder a derrogações***

A adopção de qualquer critério ou princípio contabilístico, quer ao nível da valorização quer do reconhecimento, está obrigada à observância da consistência dos exercícios, ou seja, a empresa não pode alterar as suas políticas contabilísticas de um exercício para o outro. O que será o mesmo que dizer que a empresa se obriga a escolher as suas políticas contabilísticas, de entre as opções que o normativo lhe oferece, e a aplicá-las de forma consistente por obediência à comparabilidade dos exercícios. A valorização e relevação dos efeitos das operações e de outros acontecimentos devem ser registados pela empresa de forma consistente ao longo da sua vida útil. Só assim será possível identificar tendências, quer ao nível do património quer dos resultados.

Porém, consistência dos princípios contabilísticos não quer dizer imutabilidade, admitindo-se a derrogação de uma ou mais políticas contabilísticas em casos excepcionais e devidamente fundamentados. Tais derrogações devem ser objecto de referência em anexo, na nota número um do anexo ao balanço e à demonstração de resultados, onde devem ser explicados os fundamentos da derrogação bem como os efeitos que a mesma venha a produzir ao nível do balanço e da demonstração de resultados, sempre sob a garantia da observância da imagem verdadeira e apropriada. A filosofia que deverá estar subjacente à derrogação de uma política contabilística deverá ser sempre a de que tal venha a contribuir para que as demonstrações financeiras ofereçam uma imagem mais apropriada. Pensamos que tal poderá ser justificado por alterações ao nível do ciclo do produto ou ao nível do poder aquisitivo.

### ***2.1.6. O custo de aquisição e a sua permanência no património***

Em linhas muito genéricas, o resultado contabilístico pode ser definido pela diferença entre a riqueza no início e no final do período. Porém, estas duas grandezas apenas podem ser comparadas se forem homogéneas no tempo. Sendo o património, por definição, composto por um conjunto de elementos de natureza diversa (bens, direitos e obrigações) e, portanto, heterogéneos, não é estranho que ao longo do tempo cada um deles reaja de forma diferente a uma mesma situação ou conjuntura.

O critério de valorização ao custo histórico, que é um procedimento objectivo, em contexto de inflação, por exemplo, conduz a uma sobrevalorização dos proveitos<sup>45</sup> e a uma subvalorização dos activos, em particular daqueles que permanecem na empresa por um longo período de tempo. Em consequência, nem o balanço reflecte de forma adequada a riqueza patrimonial nem o resultado corresponde ao incremento real de riqueza, o que poderá conduzir à descapitalização da empresa como consequência de uma distribuição excessiva de dividendos (ARCAS et al., 2003).

Contudo, e como começámos por referir, estes efeitos não se fazem sentir de modo igual sobre os diferentes elementos que compõem o património de uma empresa fazendo-se variar em função da sua natureza. Ainda que a conjuntura económica em que nos situemos não seja classificada como inflacionista e que, portanto, os preços ao consumo se mantenham estáveis, há bens que experimentam significativas alterações no seu valor. São disso exemplo os diamantes, o ouro e os imóveis, em particular aqueles que se situam em zonas de elevado potencial de desenvolvimento. Estes são exemplos simples mas que permitem afirmar que as normas contabilísticas vigentes não podem ser aplicadas com um carácter generalista.

Há, portanto, necessidade de quebrar a rigidez e inflexibilidade do normativo contabilístico, abrindo a possibilidade de desenvolver, a partir dos critérios valorimétricos gerais, outros adaptados a situações específicas. Ou seja, torna-se necessário que, a partir de um conjunto de normas gerais se procurem tratamentos contabilísticos específicos de aplicação a determinados elementos do activo que, pela sua natureza e especificidades, devem ser objecto de tratamento contabilístico diferenciado, sob pena de se continuarem a preparar demonstrações financeiras que em nada correspondem à imagem fiel do património da entidade. Não somos, com

---

<sup>45</sup> Na medida em que os custos tendem a ser quantificados por defeito ao serem gerados por consumos de matérias e produtos que ocorrem em momentos posteriores à sua aquisição.

isto, favoráveis a uma permissividade total, que possa conduzir a que cada um escolha a solução que melhor sirva os seus interesses de momento, mas entendemos e reconhecemos que esta rigidez absoluta em nada favorece a prossecução do objectivo da informação financeira – obtenção da imagem verdadeira e apropriada.

Contudo, a história contabilística mostra-nos que a excepção a esta regra se encontra limitada a situações muito particulares que, pelas características da envolvente, como por exemplo uma tendência inflacionista fortemente assentuada, justifiquem a utilização de medidas contabilísticas alternativas. Estas medidas de excepção foram amplamente discutidas e aplicadas em alguns países da América Latina, de que é exemplo a Argentina, onde, ao longo das décadas de 60, 70 e 80 se fizeram sentir elevadas taxas de inflação.

Questionada que está a permanência do custo histórico no património das empresas entendemos justificar-se a utilização destas medidas de excepção para outras situações, determinados sectores de actividade ou empresas especializadas em certos produtos, de que são exemplo os stock de determinados produtos – como é o caso dos vinhos de garrafeira, existências de ouro ou diamantes – para os quais se apresentaria conveniente a utilização de um modelo que permita a actualização dos respectivos valores dessas existências, não obstante reconhecermos que, na prática, a aplicação técnico-contabilística, ou até mesmo fiscal, de um modelo que permita essa actualização envolver algumas dificuldades.

Não é difícil entender esta necessidade, bastando para tal que se procurem relacionar alguns elementos activos com os passivos aos quais pretendem fazer face para que rapidamente se conclua pela existência de erosão, ao ponto de os segundos resultarem cada vez mais desfasados dos activos que se destinam à sua compensação.

Na sequência desta problemática e bem assim da existência de um extenso e heterogéneo grupo de utilizadores da informação financeira, vem sendo questionada a manutenção do custo histórico e apresentadas bases de valorização alternativas. Todavia, a objectividade, a facilidade de aplicação, a clareza e a verificabilidade, que se encontram associadas ao princípio contabilístico do custo histórico, e que têm feito deste critério a base de valorização por excelência, não permitiram ainda encerrar esta discussão.

A evidência empírica, quer de activos individualmente considerados quer de empresas no seu todo, permite concluir que o valor contabilístico e o valor de mercado não são coincidentes, sendo muitas vezes significativamente diferentes, o

que tem conduzido a que a demonstração da posição financeira não se apresente suficientemente esclarecedora do valor real dos recursos patrimoniais detidos ou controlados pela empresa<sup>46</sup>, donde resulta completamente paradoxal que a contabilidade continue a assentar em bases valorimétricas eminentemente estáticas. Pelo que, por mais vantagens que se associem à utilização do custo histórico, a sua manutenção no património encontra-se, para uma infinidade de situações, perfeitamente desfasada e incapaz de dar uma resposta adequada, fazendo com que o balanço perca relevância.

Esta realidade, a par da evolução e globalização dos mercados financeiros, intensificou a discussão em torno da utilização ou não deste critério valorimétrico (custo histórico) como o modelo de valorização por excelência, pelo menos no âmbito comunitário, e constituiu-se na causa determinante da tomada de posição da U.E.<sup>47</sup>

Pese embora as indiscutíveis virtualidades do custo histórico parece-nos útil sublinhar a sua reconhecida incapacidade para, em determinadas situações, satisfazer o interesse na obtenção de informação financeira útil. Há activos que pela sua natureza e por factores, alguns deles, exógenos à sua função, sofrem mutações de valor de grande significado. A valorimetria ao custo histórico ignora completamente estas alterações o que, em muitos casos, pode redundar em prejuízos elevados para alguns accionistas.

Não nos restam dúvidas de que o custo histórico se configura como a medida mais precisa para valorizar activos e passivos e custos e proveitos da empresa em funcionamento. No entanto, entendemos dever salvaguardar-se, ainda que pontualmente, a possibilidade de se poder ajustar os valores do balanço em função de determinadas situações ou interesses. A este propósito podemos citar o exemplo de empresas que preparam demonstrações financeiras complementares quando se

---

<sup>46</sup> Podemos citar a título de exemplo o efeito da variável tempo sobre alguns activos, sobretudo imóveis, em função do factor localização; os activos imateriais, a maior parte das vezes ocultos pelas demonstrações financeiras; a erosão monetária, sobretudo em períodos de inflação, de entre muitos outros factores que fazem com que, cada vez mais, o custo histórico vá deixando de ser relevante para identificar o valor real dos activos que constituem o património das empresas.

<sup>47</sup> A Comissão Europeia expressa a sua intenção numa proposta de alteração das IV e VII Directivas, apresentada em Outubro de 1998, com o objectivo de permitir a substituição do custo histórico pelo justo valor e a respectiva incidência nos diferentes países da sua órbita. Esta alteração viria a ser efectiva em 2000, com a Comissão a reconhecer a utilização do justo valor para a contabilização dos instrumentos financeiros. Mais recentemente (Abril de 2003), na sequência da tomada de posição da U.E. em matéria de harmonização contabilística, a Comissão decide empreender uma nova reforma às Directivas, introduzindo, de entre outras medidas, a utilização do critério valorimétrico do justo valor para certos elementos que não os instrumentos financeiros (Artigo 42.º-E, da PE-CONS 3611/03 do Conselho).

preparam para ser objecto de uma fusão, ou mesmo de cisão, ou ainda para valorizar a participação social de um ou mais sócios, situações em que se torna indispensável proceder a uma correcção ou ajustamento dos valores do balanço que salvaguardem os direitos e interesses dos accionistas, cumprindo princípios de equidade e justiça e, consequentemente, satisfazendo, de forma útil, os utentes dessa mesma informação. Quando se fala em custo histórico e, em particular, na sua permanência no património, entendemos que tal se encontra perfeitamente desajustado da necessidade de ver observados, pelas demonstrações financeiras, princípios de verdade, justiça e equidade. Nestes termos, entendemos ser útil a apresentação de informação financeira actualizada, ainda que a mesma surja somente sob a forma de informação complementar.

Não parecem, portanto, restar dúvidas quanto à incapacidade do custo histórico para permanecer no património. Porém, o mesmo já não se poderá dizer relativamente à valorimetria contabilística que lhe deverá suceder. Qual a solução normativa?

### ***2.1.7. A actualização do valor do imobilizado corpóreo através do processo de amortizações***

O activo imobilizado de uma empresa é composto pelo conjunto dos elementos patrimoniais, de natureza real ou financeira, que constituem os seus investimentos permanentes. Adquiridos com o objectivo de permanecerem na empresa por um período de tempo prolongado, apresentam-se vinculados ao desenvolvimento da actividade operacional da mesma, ou seja, o princípio da correlação entre custos e proveitos, regra básica da imputação temporal, determina, de forma sistemática e racional, o processo de repartição do custo do imobilizado à medida que este se vai depreciando pelos diferentes exercícios que compõem a sua vida útil.

À luz do normativo nacional (POC), e tal como referem BAPTISTA DA COSTA et al. (1999), a amortização deve ser entendida como a imputação sistemática a custos extintos (gastos) da quantia amortizável de um activo imobilizado corpóreo a partir da sua vida útil. Em termos teóricos a quantia amortizável corresponde à

diferença entre o custo do activo e o seu valor residual estimado, o qual, por sua vez, se refere à quantia que a empresa espera obter da alienação de tal activo no final da sua vida útil, deduzida das despesas relacionadas com tal operação. A vida útil de um activo imobilizado corpóreo corresponde ao período ao longo do qual se espera que a empresa use tal activo, ou ao número de unidades de produção ou similares que se espera que a empresa obtenha desse mesmo activo.

Na mesma linha se apresenta o normativo internacional, ao referir que os activos fixos devem figurar no balanço, para as valorizações posteriores ao seu reconhecimento inicial, ao seu custo de aquisição deduzido da respectiva amortização acumulada e do montante acumulado das perdas por deterioração que venham a ser sofridas pelo valor do bem. Nestes termos, a empresa deverá analisar se durante o período o valor do activo diminuiu para além daquele que era o seu valor esperado, fruto de determinadas circunstâncias (económicas, legais, de mercado ou outras) capazes de produzirem efeitos significativos sobre a empresa ou, ainda, se a taxa de actualização utilizada para calcular o valor esperado do activo sofreu mudanças de tal forma significativas que o seu valor recuperável se apresente diminuído ou o valor contabilístico do activo ou da empresa apresente um valor superior ao seu valor de capitalização bolsista. No fundo, a empresa deverá proceder a uma avaliação dos seus activos com o intuito de apurar se algum ou alguns deles denunciam a existência de deterioração de valor – valor contabilístico superior ao seu valor recuperável. Sempre que tal se verifique a empresa deverá reconhecer uma perda por deterioração a fim de igualar o valor recuperável do activo ao seu valor contabilístico.

É verdade que existe um conjunto de factores de natureza técnica (evolução tecnológica), económica (desgaste pelo uso) ou um misto das duas que traduzem uma perda de valor efectivo do imobilizado, perda essa que deveria ser correctamente identificada pelas amortizações contabilísticas. Porém, a correcta determinação do valor da amortização apresenta-se prejudicada pela dificuldade que existe, muitas das vezes, em determinar com rigor a vida útil de alguns elementos e, consequentemente, o seu valor residual, quando a ele houver lugar. O problema da determinação do valor que servirá de base ao cálculo da amortização está, para FERNÁNDEZ e NAVARRO (2003), intimamente ligado ao fenómeno da depreciação monetária para quem, sob o ponto de vista económico e para efeitos da determinação das amortizações, não deverá ser tido em conta o valor contabilístico dos bens mas antes o seu valor de reposição, sempre que este seja superior àquele. Todavia, este procedimento, para além das

dificuldades de ordem técnica que possam existir na actualização constante dos valores do imobilizado, conta ainda com limitações de índole fiscal. Estas dificuldades comprometem o processo de cálculo da amortização e a capacidade do mesmo para assegurar de forma eficaz a actualização do valor do imobilizado, para que no balanço se veja reflectido o seu valor real.

Do exposto resulta que, sob o ponto de vista contabilístico, as correcções de valor dos elementos do imobilizado não se encontram limitadas ao processo de amortização. A sua actualização pode acontecer através das seguintes alternativas:

- Pelas amortizações, representativas da distribuição sistemática, ao longo da vida útil, da sua utilização no processo produtivo;
- Pelo “impairment”, expressão de uma perda de valor duradoura, ainda que eventualmente não definitiva; e
- Pelas reavaliações, correspondentes a acréscimos de valor do imobilizado gerados pela aplicação de uma norma legal ou de um qualquer critério económico.

Contudo, e ainda que possamos constatar que o normativo contabilístico, designadamente o internacional, vem manifestando preocupação em aproximar os valores contabilísticos dos activos fixos dos seus valores de mercado (valores reais), quer seja pela via das amortizações (reconhecendo a sua depreciação ou desgaste funcional), pela via das reavaliações (reajustando o valor dos mesmos), ou, ainda, pelo reconhecimento de um “impairment” (perda de valor do activo), a verdade é que surge a evidência de que com o passar do tempo o valor contabilístico de alguns ou até mesmo de todos os elementos que compõem o activo fixo de uma empresa se apresenta diferente do seu valor real (mercado). Porém, e não obstante as limitações colocadas pela observância dos princípios de natureza contabilística e outras são ainda de acrescentar as restrições colocadas pelo ordenamento fiscal. Para efeitos fiscais<sup>48</sup>

---

<sup>48</sup> Para efeitos fiscais as amortizações e reintegrações deverão ser calculadas por obediência ao preceituado pelo Decreto Regulamentar n.º 2/90, de 12 de Janeiro, o qual impõe um conjunto de restrições, de que são exemplo: salvo razões devidamente justificadas e aceites pela DGCI, as amortizações e reintegrações só podem praticar-se relativamente aos elementos do activo imobilizado corpóreo a partir da sua entrada em funcionamento; tratando-se de imóveis, para efeitos de cálculo das respectivas quotas de reintegração é excluído o valor do terreno, sendo, à falta de indicação expressa, o valor do mesmo fixado em 25% do valor global; as reintegrações das viaturas ligeiras de passageiros ou mistas não são aceites como custo fiscal na parte correspondente ao valor de aquisição ou reavaliação superior a € 29.927,87; para os casos de desvalorizações excepcionais, como por exemplo os abates provenientes de causas anormais devidamente comprovadas, a aceitação como custo ou perda para

são impostas ao cálculo das amortizações e reintegrações regras precisas que visam a obrigatoriedade de imputar, a cada exercício, as amortizações ou reintegrações que lhe respeitem, em estrita obediência ao preceituado pelo Decreto Regulamentar n.º 2/90, de 12 de Janeiro.

Nestes termos, permitimo-nos concluir que o grau de exactidão com que se venha a formular qualquer juízo de valor a partir do balanço estará sempre dependente da maior ou menor veracidade com que se tenham valorizado as diferentes partidas que o integram. Como refere FERNÁNDEZ e NAVARRO (2003), no particular dos imobilizados materiais, haverá que ponderar quais foram os critérios aplicados para se chegar ao valor líquido de tais activos, ou seja, o grau de actualização dos seus valores brutos e o sistema de cálculo das amortizações pois pode acontecer que os valores reflectidos no balanço sejam totalmente irreais.

Em face de todo o exposto, e não obstante o facto de o normativo contabilístico mostrar uma orientação clara no sentido de se oferecer uma imagem tão próxima quanto possível da realidade, a verdade é que as limitações que envolvem o processo de determinação da amortização e as restrições colocadas pelo normativo fiscal, em particular nos sistemas contabilísticos onde essa influência é significativa, de que Portugal é exemplo, são mais do que suficientes para, se não em todos os casos na esmagadora maioria deles, fazerem com que as amortizações resultem insuficientes para reflectir no balanço os activos imobilizados pelo seu valor real.

### ***2.1.8. Dificuldades na actualização dos valores do imobilizado incorpóreo e financeiro***

#### **2.1.8.1. Imobilizado incorpóreo**

À semelhança do que acontece com os imobilizados de natureza material ou corpórea, também os activos incorpóreos ou intangíveis deverão ser activados ao seu

---

efeitos fiscais do valor ainda não reintegrado ou amortizado encontra-se dependente de exposição a efectuar à DGCI, devidamente fundamentada, até ao fim do primeiro mês seguinte ao da ocorrência do facto que a determinou; tratando-se de bens em regime de utilização intensiva, isto é, elementos patrimoniais sujeitos a desgaste mais rápido que o normal, consequência, por exemplo, da laboração em mais do que um turno, o reforço da quota de amortização ou reintegração está sujeita a algumas limitações, variando estas em função do bem e da política de amortização seguida pela empresa.



custo (princípio do custo histórico) e objecto das necessárias correcções de valor. Assim o estabelece o normativo contabilístico internacional, ao definir que a quantia depreciable de um activo incorpóreo deve ser imputada a gastos (amortizada) numa base sistemática<sup>49</sup> ao longo da melhor estimativa da sua vida útil, iniciando-se tal imputação no momento em que se entenda que o activo esteja em condições de ser usado. Porém, a valorização destes elementos, e em particular as correcções do seu valor, apresentam algumas dificuldades quando comparados com os activos corpóreos. Enquadram-se neste âmbito algumas situações de que tipificamos alguns casos:

1. A dificuldade existente devido à falta de uma referência de mercado, na medida em que a característica de transacção destes activos é limitada o que faz com que a sua especificidade funcione como uma limitação à sua putativa comparabilidade com outros activos semelhantes;
2. Há intangíveis que apresentam uma vida útil ilimitada como é o caso das marcas ou as concessões perpétuas, pelo que se questiona se estes elementos deverão ser amortizados e, a sê-lo, por que período;
3. Dificuldades na estimativa de vida útil. Temos o exemplo das aplicações informáticas (software aplicativo) ou outros que envolvam elevada tecnologia. As condições de previsão da vida útil destes activos assentam numa base de incerteza, estreitamente relacionada com a progressiva e acelerada mutação tecnológica que tem encurtado o ciclo de vida desses activos;
4. As normas contabilísticas reconhecem o goodwill como sendo um activo intangível e aceitam a sua valorização de acordo com o valor de aquisição da empresa, sujeito à correcção preliminar dos activos e passivos identificáveis pelo seu “justo valor”. A actualização deste valor está intrinsecamente relacionada com a própria evolução do valor da empresa pelo que, não obstante as normas apontarem no sentido da sua amortização, ela só deve ocorrer se

---

<sup>49</sup> Os métodos de amortização estabelecidos são similares aos do imobilizado corpóreo, admitindo qualquer método de amortização de carácter sistemático e que contemple as características técnicas e económicas do bem.

houver uma perda de valor da empresa não expressa nos activos e passivos identificáveis. Daí que a actualização deste activo intangível seja condicionada pela evolução da empresa, pela sua envolvente e por factores que possam ponderar sobre a capitalização a que esteja sujeita;

5. O direito de trespasse e outros direitos de propriedade industrial são genericamente identificáveis como activos intangíveis. A sua valorização ao custo implica a impossibilidade de reconhecer as alterações a que estão sujeitos estes activos, caracterizados por uma elevada volatilidade que é função da própria evolução do negócio e dos seus componentes (factores) internos e externos. O caso particular do trespasse de um contrato de arrendamento de um espaço licenciado para o desenvolvimento de uma actividade comercial ou industrial resulta num direito, concedido pelo arrendatário a um terceiro que, por sua vez, o poderá ceder a um outro e assim sucessivamente. O normativo contabilístico manda que se amortize este direito num curto espaço de tempo, nunca superior ao do “goodwill”. Ora, como já referido para o “goodwill”, como é que se pode generalizar o tratamento destas situações. Os trespases não devem, em nosso entender, alhear-se da evolução registada pelo sector de actividade em questão bem como da evolução do mercado imobiliário. Se este direito se apreciar, como é provável que assim seja, em que medida é que a amortização contribuirá para a sua actualização.

Com base na dificuldade expressa sobre a actualização do valor dos principais activos intangíveis, apresenta-se problemática a definição de um modelo para a actualização do valor destes activos, na medida em que a sua dificuldade de medição e a oportunidade com que se possa observar a constância dos valores limitam as condições de actualização verosímil dos valores contabilísticos.

### **2.1.8.2. Imobilizado financeiro**

Os imobilizados financeiros ou investimentos financeiros são definidos por BRAZ MACHADO (1998) como os fundos consignados à entidade que os utiliza sob condições definidas, quer no que respeita ao período quer à taxa de remuneração.

Assim, no âmbito deste conceito, é-nos possível enquadrar um conjunto variado de aplicações que podem inscrever aquisições de títulos de capital, de títulos de dívida, incluindo a concessão de empréstimos, a capitalização de activos financeiros integrados num fundo ou, ainda, instrumentos de reserva de valor, como seja ouro, diamantes, etc. Um outro aspecto que singulariza a notação como investimento financeiro refere-se ao seu carácter mais ou menos duradouro, sempre superior a um ano, detidos com o objectivo de obter rendimentos financeiros e não tanto de ganhos com a sua alienação, ou seja, no plano contabilístico os imobilizados financeiros são adquiridos com o objectivo de aumentar a riqueza da empresa (juros e/ou dividendos, aumento do preço dos títulos, ou outros) ou para controlar e/ou influenciar o desenvolvimento dos negócios de outras entidades.

Considerando que o imobilizado financeiro é essencialmente constituído por activos financeiros expressos em partes de capital, títulos de dívida, títulos ou unidades de participação, resulta claro que se têm de distinguir duas situações:

- Uma em que existe um mercado organizado onde são transaccionados esses activos e, por essa via, facilmente identificável o seu valor; e
- Uma outra que corresponde a aquisições resultantes de um contrato particular sem que exista um mercado organizado de referência e onde a actualização dos valores envolvidos está imersa numa complexa rede de factores difícil de analisar.

Assim, a dificuldade subjacente à actualização do valor destes activos está na exacta medida da existência ou não de um mercado organizado de referência, uma vez que os elementos contabilísticos que o suportam são insuficientes e estão limitados pelas imposições normativas a que têm de obedecer.

Nas normas portuguesas são ainda considerados activos financeiros os investimentos em imóveis que não estejam afectos à actividade operacional da empresa e que sejam considerados imóveis para rendimento. Nestes casos, a

dificuldade na actualização dos valores cruza-se com a dificuldade na obtenção do valor de mercado destes activos, também muito exposto a movimentos de procura e de oferta quase nunca estáveis.

### ***2.1.9. Limitações na actualização dos capitais circulantes***

Os capitais circulantes são formados por um conjunto de rubricas nas quais se reflectem as transformações do ciclo correspondente ao exercício da actividade da empresa. São também conhecidos por activo circulante ou cíclico e agrupam o conjunto de bens físicos e financeiros, incluindo as existências, dívidas de terceiros de curto prazo e as disponibilidades. Contudo, relativamente à actualização, são as existências, as dívidas de terceiros e os activos financeiros de curto prazo que nos merecem uma análise mais detalhada.

Qualquer que seja o critério adoptado na valorimetria das existências, deverá existir uma razoável certeza de que o valor evidenciado no balanço é realizável. Assim, as existências devem ser actualizadas pela via das provisões, conta que acolhe o diferencial entre o valor de custo e o preço de mercado, ou seja, reflectem a potencial venda de stocks abaixo do preço de custo ou, melhor dizendo, a efectiva depreciação dos bens considerados na rubrica de existências (BAPTISTA DA COSTA, et al.1999).

É esta a linha de orientação apresentada pelo POC que refere que, sempre que à data do balanço haja obsolescência, deterioração física parcial, quebra de preços ou quaisquer outros factos que determinem um preço de mercado inferior ao custo de aquisição ou de produção, o valor das existências deve ser objecto de ajustamento através da constituição de uma provisão para depreciação de existências, não se admitindo o ajuste directo do respectivo custo. Nestes termos, temos que as existências tornadas obsoletas por efeito da procura ou por outros efeitos, assim como as depreciações, totais ou parciais, provocadas por qualquer dano, devem ser excluídas do activo líquido (diferença entre o activo bruto e a respectiva provisão), na medida em que não sejam susceptíveis de gerar benefícios económicos futuros. Porém, e à semelhança do já referido para os investimentos financeiros, excluídas que foram, pelo normativo comunitário, as provisões do activo, estes elementos deverão

passar a figurar, ainda que contrariamente ao princípio da prudência, ao seu justo valor à data de encerramento do balanço, com todas as dificuldades que encerra a sua obtenção.

A transposição ou mudança de padrão valorimétrico das existências, com base nas normas internacionais acolhidas pelo normativo comunitário, faz com que o ajustamento ou a actualização do valor destes activos se faça de forma directa – ao seu justo valor – seja ele no sentido positivo ou negativo. É que as existências também podem ser objecto de valorização no tempo, como são os casos específicos de produtos para envelhecimento ou ainda de outros de uso específico que são consideradas raridades ou relíquias.

Aquilo que entendemos ser relevante sob o ponto de vista da determinação do valor real destes elementos patrimoniais é, como referem FERNÁNDEZ e NAVARRO (2003), a existência de reservas ou contra-reservas ocultas, estas sim, com efeitos negativos sobre o valor da empresa.

As dívidas de terceiros (clientes ou outros devedores) e que figuram no balanço pelo seu valor nominal, deverão, de acordo com o normativo contabilístico nacional, ser objecto de correcção tendo em atenção a sua antiguidade ou a situação financeira do devedor e, nessa conformidade, reduzidas através da respectiva conta de provisões<sup>50</sup>. Por obediência às recentes orientações do direito contabilístico comunitário, deverão estes elementos ser corrigidos para o seu justo valor à data do balanço.

O normativo fiscal (artigo 33º do CIRC), estabelece que podem ser aceites como custos fiscais as provisões que tenham como finalidade a cobertura de créditos resultantes da actividade normal da empresa e que à data de encerramento do exercício possam ser considerados de cobrança duvidosa e como tal relevados na contabilidade. Porém, as condições definidas por este normativo, para classificar um crédito como de cobrança duvidosa<sup>51</sup> vêm fazer com que estas dívidas constituam

---

<sup>50</sup> Qualquer que seja o critério adoptado para determinar o valor das provisões este deverá desenvolver-se por obediência ao princípio contabilístico da prudência.

<sup>51</sup> O artigo 34º do CIRC considera como créditos de cobrança duvidosa aqueles em que o risco de incobrabilidade se considere devidamente justificado, o que se verificará nos seguintes casos: o devedor tenha pendente um processo especial de recuperação de empresas e protecção de credores ou processo de execução, falência ou insolvência; os créditos tenham sido reclamados judicialmente; e os créditos estejam em mora à mais de seis meses desde a data do respectivo vencimento e existam provas de terem sido efectuadas diligências para o seu recebimento. Não obstante, o montante anual acumulado da provisão não poderá ser superior às seguintes percentagens dos créditos em mora: 25% para créditos em mora há mais de 6 meses e até 12 meses; 50% para créditos em mora há mais de 12

mais uma das rubricas do balanço onde se verifica existir uma enorme influência dos critérios fiscais sobre os contabilísticos. São muitas as situações em que sob qualquer critério de natureza económica, estes créditos deveriam ser provisionados, porém, como as regras fiscais<sup>52</sup> só os aceitam como custo quando a situação do cliente se encontra totalmente degradada assiste-se, nos procedimentos seguidos pelas empresas, uma vez mais, a uma prevalência dos critérios fiscais sobre os contabilísticos, com os consequentes efeitos negativos sobre a imagem fiel do património, da posição financeira e dos resultados das operações da empresa.

Aquilo que se impõe é uma actualização dos critérios fiscais por forma a que a actualização dos valores contabilísticos relativos aos clientes seja feita, regra geral, com base nos valores de realização esperados desses débitos. Tal situação impõe que se proceda a uma estimativa sobre a realização desses activos, condicionada pelo recebimento esperado dos clientes, ou seja, tomando como referência o prazo médio de recebimento e, a partir daí, verificar quais os atrasos em relação a esse prazo e bem ainda às causas que originam esses atrasos.

O prazo médio de recebimento surge também como um indicador importante de verificação analítica, uma vez que proporciona uma análise conclusiva sobre a razoabilidade dos saldos de clientes evidenciados no balanço. Assim, se o prazo médio de recebimento resulta superior ao valor médio dos contratos celebrados com os clientes pode deduzir-se pela existência de dívidas de clientes fictícias, ou então, dívidas de clientes cuja cobrança se afigura difícil. Do mesmo modo, se o prazo médio de recebimento é inferior ao tempo médio dos contratos com clientes pode indiciar a existência de activos ocultos, ou seja, de vendas não relevadas na contabilidade, com as consequentes repercussões na avaliação patrimonial da empresa e, em particular, no activo circulante.

Relativamente aos activos financeiros de curto prazo tem-se que o problema da sua actualização encontra a mesma justificação que a dos activos financeiros de médio e longo prazo, não obstante esta categoria de activos ser normalmente transaccionável em mercados organizados. Coloca-se, no entanto, o problema de saber qual a liquidez que cada um desses activos tem, essa sim factor essencial na determinação do seu valor e, por conseguinte, nas condições para a sua actualização.

---

meses e até 18 meses; 75% para créditos em mora há mais de 18 meses e até 24 meses e 100% para créditos em mora há mais de 24 meses.

<sup>52</sup> Conforme artigo 34.º do CIRC.

### ***2.1.10. Inamovibilidade dos capitais próprios da empresa***

A posse de activos por parte de uma empresa exige como correspondência um volume de fundos de forma a ficar garantido o inerente equilíbrio patrimonial que está subjacente ao balanço. Nestes termos, em equilíbrio com o activo estão os capitais próprios, pertença dos accionistas/sócios, e os passivos ou capitais alheios, onde se evidenciam as origens de fundos colocados na empresa por terceiros. Os capitais próprios traduzem o valor patrimonial líquido da empresa de acordo com a equação fundamental do balanço. A relevação dos elementos que concorrem para a formação do valor do património líquido da empresa é condicionada pelos aspectos normativos que estão subjacentes a uma determinada estrutura conceptual.

Apresentando-se os capitais próprios como a diferença entre o activo e o passivo, a sua capacidade para relevar o verdadeiro valor patrimonial de uma empresa estará sempre dependente da capacidade demonstrada por cada uma das massas patrimoniais que lhe dão origem. Assim, podemos concluir que, por inerência, lhe serão apontadas as limitações decorrentes da valorimetria aplicável aos diferentes elementos patrimoniais activos e passivos.

Na verdade, as diferentes abordagens que vêm sendo feitas aos mercados de capitais, já desde as décadas de 70 e 80, têm denunciado a perda de relevância dos resultados contabilísticos, apontando no sentido de perda de valor do conteúdo informativo dos resultados da empresa quando comparados com as cotações de mercado das suas acções (LEV, 1989). A inamovibilidade e rigidez dos princípios contabilísticos tem impedido a contabilidade de relevar um conjunto de sinais que são quase que de forma imediata absorvidos pelo mercado e reflectidos no preço dos títulos nele cotados, como uma consequência da facilidade com que hoje o mercado incorpora a informação disponível. Há um conjunto de expectativas que envolvem a empresa e que o actual modelo contabilístico não considera. Existe uma infinidade de factores, como sejam elementos intrínsecos susceptíveis de gerar bases fundamentais para o futuro da entidade, mais-valias latentes, activos subavaliados, eficiências não exploradas, capital humano, contratos vigentes, concessões especiais, potencialidades comerciais, de entre outros, que são percebidos pelo mercado mas que a rigidez que caracteriza o actual modelo não tem sido capaz de considerar, ou pelo menos, não tem mostrado a eficiência pretendida. Por detrás de uma empresa estão subjacentes uma

série de valores económicos intrínsecos que têm de ser, por maioria de razão, tomados em consideração.

O modelo contabilístico em vigor não está preparado para acolher e relevar as mudanças produzidas no mundo dos negócios. A contabilidade clássica está apenas preparada para relevar transacções específicas. Porém, as alterações que se produzem nos negócios a um ritmo vertiginoso têm um carácter contínuo e pouco discreto, que afecta o valor das empresas muito antes de estas gerarem réditos e gastos explícitos e, por conseguinte, antes que a contabilidade proceda ao seu registo conforme os princípios contabilísticos geralmente aceites (MARTÍNEZ OCHOA, 2002).

### ***2.1.11. Inexpressividade do balanço não actualizado***

A transformação do actual quadro económico, consequência da perda de protagonismo dos processos industriais a favor dos tecnológicos, em especial dos processos de tratamento da informação e das telecomunicações, veio permitir um vertiginoso desenvolvimento, quer na quantidade quer na qualidade dos serviços prestados. Como consequência imediata e natural da evolução registada no plano económico, assiste-se ao crescimento das necessidades de informação manifestadas pelos diferentes utilizadores, em especial no momento da tomada de decisões.

Porém, e como já referido, a evidência empírica vem denunciando a inexistência de correlação entre os resultados contabilísticos e o mercado. Há, por exemplo, determinados investimentos em intangíveis susceptíveis de gerarem benefícios no futuro e, portanto, capazes de criar riqueza para o accionista, mas que o actual modelo contabilístico não reconhece como activos. Esta pode ser uma das razões apontadas para que o rácio valor contabilístico/valor de mercado seja superior a um, o que será o mesmo que dizer que o mercado está a valorizar algo que não é relevado no balanço. As empresas são transaccionadas por um valor, na maioria dos casos, muito superior ao seu valor de balanço. Como referem CAÑIBANO et al. (1999), “uma manifestação clara da perda de relevância da informação financeira é a crescente diferença existente entre o valor de mercado das empresas e o valor contabilístico dos seus recursos na maioria dos países”, ao que acrescentam que “a incapacidade do actual modelo contabilístico para reflectir correctamente o impacto



dos intangíveis na situação presente e futura da empresa impede as demonstrações financeiras de reflectirem a imagem fiel da posição financeira da empresa. Portanto, a informação financeira não é nem relevante nem comparável e, com toda a probabilidade de não permitir aos seus utilizadores determinar o valor da empresa tendo em vista a tomada de decisões eficientes”.

A razão de ser desta tendência é, de acordo com BEAVER (1998), explicada pelos postulados clássicos teoricamente vigentes. O conservadorismo, objectividade, verificabilidade, e outras convenções de natureza semelhante, subjacentes aos princípios contabilísticos geralmente aceites, estão na base da divergência registada. Igual entendimento é apresentado por GIVOLY e HAYN (2000)<sup>53</sup>, ao referirem que “...o mercado valoriza, em termos médios, a empresa três vezes acima do seu valor contabilístico...”, como uma consequência “...do significativo conservadorismo vigente no modelo contabilístico...” o que fez com que “...ao longo das últimas décadas se tenha perdido associação entre o resultado contabilístico e as rentabilidades bolsistas, traduzidas numa perda de relevância do resultado.”

Esta inexpressividade fica ainda a dever-se, segundo FRANCIS e SCHIPPER (1999), à resistência do actual modelo contabilístico à apresentação de outras variáveis de natureza não financeira, a chamada informação qualitativa que ao ser apresentada em conjunto com o balanço ajudaria a formar uma opinião mais consistente sobre os resultados das operações da empresa, em particular para determinados sectores de actividade, quando nos dizem que “ O actual modelo contabilístico omite variáveis importantes, de natureza não financeira e faz um uso insuficiente de medidas baseadas no justo valor”, apresentando como exemplo “... o sector das telecomunicações, em especial o dos telemóveis, relativamente ao qual a apresentação de variáveis não financeiras, como sejam o índice de penetração no mercado ou o número total de consumidores, se apresentam altamente significativas e, portanto, relevantes para a avaliação destas empresas por parte dos actuais e potenciais investidores”.

Estamos, no geral, de acordo com as limitações que os autores citados apontam ao actual modelo contabilístico e que, na sua globalidade ajudam a justificar

---

<sup>53</sup> Os autores citados desenvolveram um trabalho empírico onde analisaram a evolução do rácio valor de mercado/valor contabilístico, para o período 1962/1998, para uma ampla amostra de empresas dos EUA. Os resultados do estudo evidenciam um aumento significativo no valor do rácio a partir dos finais dos anos 80, chegando a atingir valores superiores a três a partir da segunda metade da década de 90, o que equivale a dizer que o mercado valoriza, em termos médios, a empresa três vezes acima do seu valor contabilístico.

a incapacidade do balanço contabilístico para a evidenciação do valor real do património de uma empresa. Nestes termos, temos que a inexpressividade das demonstrações financeiras prejudica a tomada de decisões dos mais variados utilizadores bem como os interesses dos seus accionistas, em particular os minoritários ou aqueles que não o sendo, não dispõem de outra informação que não seja a contabilística. Pelo que, à solução apresentada por FRANCIS e SCHIPPER, que vai no sentido da produção de informação de carácter não financeiro e do uso mais ou menos generalizado do critério valorimétrico do “justo valor”, acrescentaríamos a elaboração de um balanço actualizado, a apresentar em paralelo com o balanço elaborado em conformidade com o modelo contabilístico vigente. Tal solução limitaria a subjectividade e arbitrariedade a que nos pode conduzir o uso indiscriminado do “justo valor”, de que são exemplos recentes os escândalos financeiros como a ENRON ou a WORLDCOM. A apresentação de um balanço paralelo actualizado continuaria a garantir a objectividade e verificabilidade atribuídas ao custo histórico, porquanto manter-se-ia a apresentação do balanço contabilístico nos moldes tradicionais ainda que acompanhado de um balanço actualizado que dotaria a informação contabilística, no seu todo, de uma maior relevância, ao oferecer o património e os resultados da empresa a valores corrigidos.

A este propósito, não resistimos a citar Auguste Detoent<sup>54</sup>, que a este respeito nos diz: “Um balanço é inevitavelmente falso. Porque, ou bem se registam as coisas por aquilo que nos custaram e, o que nos custaram não é, em princípio, o que elas valem ou, se se pretende registá-las por aquilo que elas valem, como poderemos saber o que vale uma coisa se não sabemos quando nem por que preço a iremos vender?”.

---

<sup>54</sup> Citação feita a partir de AMAT, 2003.

## **2.2. O princípio do custo de aquisição e a sua ineficácia em mercados inflacionistas**

### ***2.2.1. Efeitos contabilísticos da inflação***

A preparação de informação tendente à obtenção da imagem fiel exige, de entre outros requisitos, que as unidades de medida e valorização dos diferentes elementos patrimoniais sejam homogéneas. Contudo, a unidade de medida, porque estamos a falar de unidades físicas medidas a partir de referências perfeitamente padronizadas, não levanta qualquer tipo de dificuldade. Porém, a homogeneização da unidade de valorização poderá não ser facilmente garantida, em particular se estivermos a falar em contextos de inflação ou deflação. A expressão contabilística das diferentes partidas contém informação que seguiu critérios de afectação de preços diferentes, ao variarem de forma arbitrária, pelo que não é homogénea.

Numa conjuntura inflacionista a unidade económica perde poder aquisitivo, produzindo-se efeitos<sup>55</sup> sobre as demonstrações financeiras e comprometendo, nessa circunstância, o seu objectivo máximo – de que estas ofereçam a imagem verdadeira e apropriada da situação económico-financeira da entidade.

Nesta conformidade, sempre que as taxas de inflação sejam significativas o método de valorização assente no custo histórico pode deixar de oferecer suficiente fiabilidade (ORIOL AMAT, 2003). A perda de poder aquisitivo da moeda exerce influência sobre os diferentes elementos patrimoniais, ainda que nuns mais do que noutros, com consequências ao nível económico e/ou informativo. No sentido estritamente económico, a inflação penaliza a manutenção dos activos monetários ao

---

<sup>55</sup> A perda de comparabilidade é um dos efeitos mais imediatos da falta de homogeneidade. Em contexto de inflação as diferenças de valores encontradas ao comparar demonstrações financeiras são consequência da inflação e não de efeitos reais. Ora vejamos: se compararmos o valor das disponibilidades em dois balanços de dois anos económicos consecutivos e se verificarmos um aumento de valor somos levados a pensar que os níveis de liquidez da empresa aumentaram quando, na verdade, o acréscimo observado é consequência da taxa de inflação registada e não de um acréscimo real. Em mercados inflacionistas os valores apresentados deixam de ser homogéneos e, portanto, não são comparáveis. A falta de comparabilidade é mais facilmente percebida em momentos temporais diferentes contudo, pode mesmo chegar a verificar-se no mesmo período e para o mesmo conjunto de demonstrações financeiras. Temos o exemplo das amortizações, calculadas a partir de custos históricos, enquanto que os proveitos são considerados a valores reais, podendo daqui resultar um resultado antes de impostos pouco representativo, na medida em que os custos são significativamente inferiores aos seus equivalentes em unidades monetárias actuais.

provocar erosão sobre o seu valor de troca. Na perspectiva da informação prestada a inflação distorce o valor, o significado e a utilidade do activo, em resultado da agregação de um conjunto de valores heterogéneos, porque, ainda que denominados na mesma moeda, respeitam a investimentos efectuados em diferentes momentos e a que correspondem poderes aquisitivos diferentes (JIMÉNEZ CARDOSO et al., 2002).

Para atenuar estes efeitos dever-se-á, no mínimo, preparar um conjunto de informação, a apresentar de forma complementar, corrigida dos efeitos provocados pela inflação. A informação deverá referir-se não apenas à estrutura do património mas também à sua evolução no tempo, por forma a proporcionar o melhor conhecimento possível acerca dos resultados e, bem ainda, daquilo que os originou<sup>56</sup>. Ou seja, em contexto inflacionista, a contabilidade deve fazer reflectir os efeitos provocados, quer das alterações sobre o nível geral dos preços quer das alterações nos preços específicos.

Todavia, o efeito que a inflação exerce sobre os diferentes elementos patrimoniais não é o mesmo pelo que, para efeitos da sua análise é de todo conveniente que se faça uma separação entre as rubricas monetárias e as rubricas não monetárias. Os activos e os passivos monetários são expressos numa quantia monetária fixa que se apresenta invariável, independentemente de haver ou não inflação. O que será o mesmo que dizer que os seus valores de realização (para os activos), ou de liquidação (no caso dos passivos) se apresentam iguais aos seus valores contabilísticos. Nestes termos, como a moeda perde poder aquisitivo a empresa experimenta perdas com a manutenção de activos monetários e ganhos com a manutenção de passivos monetários. Porém, no que respeita às partidas não monetárias, e por se tratar de quantias não fixas, ainda que contabilizadas em unidades monetárias e relevadas na contabilidade por um valor diferente do seu valor real, a inflação não produz sobre elas quaisquer ganhos ou perdas (ORIO AMAT, 2003).

Em suma, temos que os efeitos que a inflação produz se fazem sentir de forma diferente ao nível dos diferentes elementos patrimoniais, observando-se sobre eles

---

<sup>56</sup> O preço reflecte o valor das alterações nos bens e serviços expressos em dinheiro, estando os mesmos sujeitos a variações ao longo do tempo por razões como a moda, a escassez, a influência tecnológica, o valor da moeda, de entre outros. As alterações nos preços não são proporcionais, podendo distinguir-se alterações gerais (quando todos ou quase todos os bens e serviços que se negociam no mercado vêm o seu valor alterado em termos absolutos); alterações específicas (quando as variações não se processam de forma uniforme) e alterações relativas (quando as variações de um bem ou serviço são analisadas relativamente a um outro, analisando-se o seu crescimento em termos relativos).

impactos diferentes, consoante as características de cada um e, nesta conformidade, com efeitos também diferenciados relativamente à informação que sobre os mesmos é relatada, e que JIMÉNEZ CARDOSO et al. (2002) sintetizam da seguinte forma:

1. Os activos imobilizados de carácter corpóreo são, de um modo geral, objecto de actualização de valor pela via das amortizações, das reavaliações ou de teste de “impairment”. A via da amortização, a mais comum, produz um valor de amortização que resulta da aplicação sistemática de uma taxa ao valor amortizável do bem, independentemente do comportamento do seu preço no mercado. Esta prática resulta, em contexto de inflação, algo paradoxal porquanto se procede à aplicação do mesmo critério, quer se esteja em presença de elementos que vêm o seu valor aumentado por força de circunstâncias meramente inflacionistas (caso dos edifícios), quer se esteja em presença de elementos cujo valor se vê diminuído por circunstâncias de obsolescência tecnológica (equipamento informático);
2. Os activos imobilizados de carácter financeiro, designadamente aqueles que respeitam a participações de capital noutras empresas, podem, em ambiente inflacionista, consequência do seu valor de realização, originar activos ocultos;
3. Os activos circulantes mais vulneráveis aos efeitos da inflação são as existências e os clientes e outros devedores. Relativamente aos primeiros, quanto mais actualizado seja o preço menor será o efeito exercido pela inflação. Assim, se a empresa utiliza o FIFO os efeitos da inflação serão reduzidos porquanto as existências permanecem valorizadas aos preços mais recentes; se, pelo contrário, o critério for o LIFO, esses efeitos ver-se-ão potenciados porque as existências resultarão valorizadas ao preço mais antigo, o que poderá dar origem ao aparecimento de reservas ocultas. No que respeita aos segundos, clientes e demais devedores, os efeitos são de natureza estritamente económica, traduzida na perda de valor aquisitivo;
4. Para os elementos patrimoniais passivos a análise dos efeitos da inflação poderá resultar algo mais complexa do que aquilo que à

primeira vista poderá parecer. Numa análise superficial, podemos ser levados a concluir que a manutenção de passivos monetários se traduzirá em ganhos como consequência da perda de poder aquisitivo da moeda. Assim, poder-se-á dizer que a inflação pode incentivar o recurso a capitais alheios porque o seu reembolso será feito com unidades monetárias de valor tendencialmente decrescente. Contudo, estando a taxa de inflação reflectida na taxa de juro, tais efeitos poderão nem sempre ser compensadores; e

5. No que respeita aos capitais próprios, os efeitos que sobre si a inflação venha a produzir estarão sempre dependentes do maior ou menor impacto que esta exerça sobre os elementos patrimoniais activos e passivos. Por exemplo, a manutenção de activos de valor nominal fixo, como os saldos das rubricas de disponibilidades ou clientes, traduz-se em perda de valor à medida que os preços aumentam, já que o número de bens a poder comprar vai diminuindo com o passar do tempo. Esta perda traduzir-se-á em maiores necessidades de fundo de maneo para o mesmo nível operativo. Pelo contrário, a detenção de passivos de valor nominal fixo resulta num benefício porque, em termos de poder aquisitivo, se devolve menos do que o que se recebeu, ou seja, a dívida está a financiar uma parte cada vez mais pequena dos activos físicos ao seu valor actual, proporcionando à empresa um melhor rácio de endividamento.

Nesta conformidade, e como refere HERVÁS OLIVER (2003), tais efeitos traduzir-se-ão de forma negativa sobre a informação a relatar, originando falsas demonstrações financeiras e uma consequente imagem desfasada em resultado de uma comparabilidade temporal e sectorial distorcida. Sob o ponto de vista da análise esconde o eventual risco de descapitalização da empresa, uma remuneração inadequada do capital e uma excessiva pressão fiscal, em consequência de resultados fictícios, geralmente superiores aos reais.

Permitimo-nos, assim, concluir que em épocas de elevadas taxas de inflação a utilização generalizada do custo histórico pode produzir efeitos que prejudiquem a fiabilidade da informação como consequência, de entre outros, da falta de

comparabilidade. Esta perda de relevância e de comparabilidade coloca-se quer ao nível do balanço, quer da demonstração de resultados, de tal forma que a análise de informação financeira em contexto de inflação perde potencial, podendo mesmo conduzir a decisões erradas, designadamente por parte daqueles utilizadores que não dispõem de outra informação que não seja a obrigatoriamente relatada pela empresa.

Em épocas de inflação a contabilidade a custos históricos produz informação inadequada para o processo de tomada de decisão devido a, designadamente:

- Demonstrações financeiras que evidenciam resultados distorcidos, como consequência da apresentação de um nível de utilidade sobreestimado e de um património líquido subestimado;
- A uma distribuição exagerada de dividendos, fundamentada em resultados contabilísticos irreais;
- Ao consequente pagamento de impostos a partir de resultados fictícios;
- Um nível de solvabilidade distorcida, que poderá conduzir a um aumento das dificuldades de obtenção de financiamento externo;
- Uma desadequada afectação dos recursos à empresa, pela inexistência de análises económico-financeiras que nos dêem uma visão real acerca da alternativa que se toma; e
- No limite, poder-se-à colocar o risco de descapitalização.

Assim, qualquer comparação, coeficiente ou índice que se estabeleça ou determine, para efeitos de análise das demonstrações financeiras, resulta distorcido, pelo que são pouco ou nada confiáveis as conclusões que a partir deles sejam retiradas.

### ***2.2.2. Insuficiências do custo histórico***

Como vimos, em mercados inflacionistas, a utilização do custo histórico resulta ineficaz por ser insuficiente, distorce a veracidade do balanço patrimonial, falta à fidelidade que é exigível às demonstrações financeiras e, em certas ocasiões, pode produzir sérios prejuízos para as partes interessadas, designadamente os accionistas minoritários.

Apresenta-se, portanto, no que respeita à sua capacidade de representação contabilística, como uma base de valorização limitada, porquanto:

*i) Como unidade de medida resulta heterogéneo*

Nenhum dos grandes objectivos que se procura cobrir através da informação contida nas demonstrações financeiras preparadas de acordo com o modelo tradicional pode ser alcançado quando a conjuntura em que se vive está envolta em inflação (GRANADA ABÁRZUZA, 1991), na medida em que em contexto de inflação, a informação financeira, patrimonial ou de resultados, surge expressa em moeda com diferente poder aquisitivo. Como consequência, os diferentes elementos que a compõem não são comparáveis entre si, pelo que, qualquer paralelo que venha a ser estabelecido (entre exercícios consecutivos ou, inclusivamente, dentro do mesmo exercício), não têm, em termos reais, grande significado, a menos que se recorra a mecanismos de reexpressão. Como refere FOWLER NEWTON (1988)<sup>57</sup>, “Só se pode obter informação contabilística útil se se utiliza como unidade de medida uma moeda de conta com um poder aquisitivo homogéneo”, o que:

*ii) Conduz à necessidade de se proceder à correcção da unidade de medida por forma a que a determinação do resultado se apresente objectiva*

A contabilidade a custo histórico compara moeda de ontem com moeda de hoje, o que será o mesmo que dizer que utiliza medidas que em época de inflação não são comparáveis. A medição dos resultados não reflecte a evolução económica do património expresso a partir de proveitos e custos gerados em momentos diferentes e, por conseguinte, evidenciados em unidades monetárias heterogéneas. Ou seja, a demonstração de resultados contém proveitos expressos em moeda com um poder

---

<sup>57</sup> Citado por GRANADA ABÁRZUZA (1991) que, para ilustrar esta situação apresenta o seguinte exemplo: o valor da rubrica de Depósitos à Ordem relatado em 31/12/X<sub>1</sub> era de 10.000 u.m. e em 31/12/X<sub>2</sub> de 105.000 u.m. A primeira leitura a estes números levar-nos-ia a concluir que as disponibilidades aumentaram e que, consequentemente, as condições da empresa se viram melhoradas. Porém, se se considerar que a inflação foi de 5%, concluímos que o poder de compra diminuiu, o que será o mesmo que dizer que a empresa compra hoje com 105.000 u.m. a mesma quantidade de bens ou serviços que comprava um ano antes com 100.000 u.m., o que será o mesmo que dizer que a empresa não melhorou as suas condições.



aquisitivo (valores relativamente actuais) inferior aos custos (valores históricos como é o caso das amortizações), dando origem a um ganho por inflação e, consequentemente, a um resultado sobreestimado. Em contexto de inflação somam-se unidades monetárias heterogéneas na medida em que o poder aquisitivo do imobilizado resulta superior ao das existências, o que faz com que o custo da amortização não seja comparável com o custo da venda. É aquilo a que LAZZATI (1973)<sup>58</sup> chama “...estar a somar pêras com maçãs”. Donde resulta uma:

*iii) Subestimação da situação patrimonial da empresa*

Em ambiente inflacionista o efeito da depreciação da moeda sobre as diferentes partidas não pode ser ignorado. Ainda que pareça um exagero, a contabilidade a custo histórico corresponde a um somatório do tipo:  $km + cm^2 + m^3 = kg$ . Esta operação resulta completamente disparatada, por muito reduzido que seja o nosso conhecimento acerca das medidas de comprimento, superfície, volume e peso, contudo, a contabilidade clássica, assente no princípio do custo histórico, com muitos anos de experiência, não se inibe de fazer algo muito parecido (GRANADA ABÁRZUZA, 1991). As partidas monetárias ganham ou perdem poder aquisitivo de forma automática, como resultado das variações no nível geral dos preços. Porém, a contabilidade a custo histórico, ao não entrar em linha de conta com estas perdas e ganhos monetários, resulta, de um modo geral, numa subestimação do património líquido, sendo tanto maior quanto mais antigas sejam as partidas que o compõem. Para esta subestimação concorre ainda a subvalorização do capital social que, pela sua maior antiguidade, dá lugar a resultados retidos.

Em síntese, temos que a inflação produz sobre os activos e passivos monetários diferentes efeitos cujas repercussões, positivas e negativas, estão dependentes da estrutura patrimonial da empresa e que a contabilidade histórica não reconhece.

---

<sup>58</sup> Idem.

### 2.2.3. Soluções contabilísticas em períodos de inflação

O sistema de valorização assente em custos históricos resulta adequado sempre que os preços se apresentem constantes ao longo do tempo na medida em que os custos passados são, de um modo geral, representativos dos custos presentes. Porém, em épocas de inflação estes custos deixam de ser representativos dos valores dos bens. Factores diversos, intrínsecos ao mercado, fazem com que para o mesmo elemento patrimonial e no mesmo momento, se produza uma certa dualidade valorimétrica: a valorização do mercado, a preços correntes e portanto actualizada, e a valorização contabilística, a preços constantes e, por conseguinte, desfasada do valor real (HERVÁS OLIVER, 2003). Como nos diz GALLEGO DÍAZ (1999), “...um dos factores que justifica que se questione a informação fornecida pelo balanço é a inflação ou depreciação do valor do dinheiro”. Tais circunstâncias levaram HUSSIEN (1997) a referir que “...a inflação põe em relevo a insuficiência dos princípios e critérios de valorização reconhecidos, sendo necessária a busca de soluções adequadas,...”.

Contudo, e independentemente do modelo de valorização utilizado, para que se garanta a homogeneização dos diferentes valores do património a contabilidade exige uma unidade de medida que lhe permita imputar um valor a cada uma das partidas objecto de registo. Há que ter em conta que uma moeda, qualquer que ela seja, possui num momento determinado um certo poder aquisitivo, expresso em termos de bens. Assim, quando a moeda possui um valor constante ou invariável, apresenta-se como um adequado “denominador comum” da expressão quantitativa dos valores patrimoniais. Todavia, quando o seu poder aquisitivo intrínseco se vê variar de forma significativa pela existência, por exemplo, de prolongados ou importantes períodos de inflação, a mesma perde, como expressão quantitativa do património, toda a validade. Nestes casos, a solução poderá passar pela opção em converter as demonstrações financeiras numa moeda estrangeira mais estável<sup>59</sup>. Em alternativa, sugere-se a substituição do custo histórico pelo custo de reposição ou, ainda, a conversão das demonstrações financeiras através da utilização de um Índice Geral de Preços (IGP), equivalente à utilização do método do *Current Purchasing*

---

<sup>59</sup> Ou seja, fazer substituir a unidade de medida por uma moeda mais estável. Refere-se mais estável porque, de um modo geral, a inflação existe em qualquer parte do mundo, ainda que em alguns países de forma mais agudizada. Daí que o autor aponte como referência uma moeda mais estável e não totalmente estável.

*Power* (CPP), a partir do qual os valores históricos são convertidos em valores correntes (ORIOL AMAT, 2003). Trata-se, em suma, de uma tentativa de superar o problema através da utilização de técnicas de ajuste da informação contabilística tendo em vista o restabelecimento da validade do conceito de “denominador comum”, expressando a totalidade da informação financeira em moeda com o mesmo poder aquisitivo.

Segundo QUESADA SÁNCHEZ (1993) as técnicas possíveis de utilizar, tendo em vista a correcção dos efeitos produzidos pela inflação, consubstanciam-se nas três seguintes soluções:

- a) A eleição de *um índice* (IGP)<sup>60</sup>, resultante do índice de preços ao consumo ou do Produto Interno Bruto (PIB), através do qual se procurará apresentar grandezas homogéneas (com base na utilização de uma unidade monetária que tenha o mesmo poder aquisitivo), convertendo as diferentes partidas das demonstrações financeiras noutras equivalentes com o mesmo poder aquisitivo e com reporte a uma data determinada, normalmente a data de encerramento. A utilização desta técnica garante:
  - i. a manutenção dos princípios contabilísticos tradicionais na medida em que apenas se altera a unidade de medida (substitui a unidade monetária nominal por uma outra com o mesmo poder aquisitivo), ou seja, converte unidades nominais em unidades constantes; e
  - ii. que o poder aquisitivo da moeda a aplicar corresponde ao da data de encerramento do exercício;
- b) Pelo *Conceito de resultado monetário*, que não é mais do que a determinação do custo de oportunidade que resulte da posse de saldos nominais, activos e passivos monetários, corrigidos pela taxa de variação do IGP ao longo do período considerado; e
- c) Pela *Modificação das partidas não monetárias*, ou seja, a modificação daquelas partidas cujo valor, quando comparado com uma unidade monetária determinada, não é fixo.

---

<sup>60</sup> É de todo conveniente, para efeitos de comparabilidade das demonstrações financeiras, que todas as entidades económicas adoptem o mesmo índice.

Porém, como os efeitos das variações nos preços não se reflectem de forma homogénea em todas as partidas do balanço e porque esses efeitos poderão ser maiores ou menores consoante a actividade desenvolvida, mais ou menos vulnerável aos comportamentos do mercado, à localização geográfica, ou a outros factores que dificultam o desenvolvimento de uma técnica a aplicar de forma generalizada, a cada uma das soluções supra apresentadas podem ser associadas vantagens e desvantagens pelo que, na prática, aquilo que se procura é a adopção de critérios ecléticos, ou seja, a utilização de elementos de uns e de outros por forma a verem-se reunidas o maior número de vantagens e minimizados os efeitos perniciosos que lhe estão associados.

As vantagens da correcção dos efeitos produzidos pela inflação traduzem-se a diferentes níveis (HERVÁS OLIVER, 2003):

- a) Redução nas assimetrias da informação. Ao optar por uma adequação à realidade a informação contabilística pode constituir-se num estímulo para o investidor;
- b) Um balanço actualizado aproxima-se mais do objectivo da imagem fiel e proporciona uma melhor comparabilidade intertemporal;
- c) Os custos resultam de bases mais reais, o que se traduz num resultado mais verdadeiro;
- d) As mais-valias com futuras alienações tendem a ser menores, o que se repercutirá numa menor carga fiscal;
- e) Os capitais próprios crescem o que permite demonstrar uma maior capacidade para:
  - i. Aumentar os financiamentos alheios; ou
  - ii. Mantendo os níveis de endividamento melhorar a capacidade de negociação, podendo daí resultar um custo inferior.

A apresentação de informação financeira complementar, ajustada a uma variação de preços com base em critérios de objectividade, é recomendável. Porém, uma vez desenvolvida, haverá que ter-se sempre presente que uma empresa não passará a ser mais sólida porque se procedeu à actualização do seu balanço, na medida em que daqui não resulta uma maior riqueza porquanto os activos continuam a ser os

mesmos, ainda que alguns deles valorizados de forma diferente (LARRIBA, 1996)<sup>61</sup>. A actualização corresponde a uma correcção nominal e não real, pelo que o património não se vê alterado. Sob o ponto de vista teórico, e no pressuposto de mercados perfeitos e eficientes, a não correcção dos efeitos que a inflação produziu sobre as demonstrações financeiras não tem porque exercer um impacto negativo junto dos utilizadores das mesmas, porquanto a taxa de inflação verificada é do conhecimento dos diferentes agentes económicos (HERVÁS OLIVER, 2003). Todavia, admitindo a existência de algumas ineficiências, poderá haver razões que levem as empresas a actualizar. Os efeitos exercidos sobre determinadas grandezas contabilísticas que incidirão nos custos contratuais, produzindo um possível efeito sobre a empresa e, desta forma, sobre o mercado, levam a que a actualização se traduza num efeito imagem positivo.

Por outro lado, os processos de actualização não deverão visar somente a correcção dos efeitos provocados pelas alterações ao nível geral dos preços, mas também os efeitos produzidos nos preços de cada bem em particular. As variações de valor que os diferentes elementos do património sofrem ao longo do tempo encontram justificação em variadíssimos factores que não a inflação, podendo apontar-se razões como a tecnologia, a escassez ou a moda. Assim, temos variações de natureza geral, como as que são provocadas pela inflação e que afectam todos os bens por igual, e variações de natureza específica e ou relativa.

São, pois, estas diferentes variações que justificam que se proceda à confrontação dos resultados obtidos com o objectivo de se apurar se o preço específico de um qualquer bem ou serviço varia no mesmo sentido e na mesma proporção do nível geral dos preços ou em sentido inverso.

Desta confrontação dos resultados resulta aquilo a que GARCIA et al. (1988) denominam de “resultados por detenção de bens” obtidos do:

- i. Custo histórico reexpresso a partir da utilização do “índice geral de preços”; e
- ii. Custo histórico reexpresso a partir da utilização do “índice de preços específicos”.

---

<sup>61</sup> Citado por HERVÁS OLIVER (2003).

É do resultado desta análise que se consegue apurar que, muitas empresas, em particular aquelas que se dedicam a determinados sectores de actividade, obtêm os seus maiores resultados não a partir do resultado gerado pelas suas operações mas a partir da manutenção em stock, por um período de tempo, mais ou menos dilatado, de activos que apresentam significativas taxas de rentabilidade<sup>62</sup>, de que nos permitimos destacar o exemplo de empresas que trabalham com vinhos de garrafeira e, neste particular, o caso concreto do sector do Vinho do Porto.

Nestes casos, a decisão de manter elevados stocks está estritamente relacionada com uma opção de gestão e, em particular, com a especificidade do negócio. Pelo que, ao processo de actualização, com o objectivo de analisar os efeitos provocados pela inflação, juntar-se-á a possibilidade de concluir acerca das razões que justificam os desfasamentos de valor – efeitos gerais ou efeitos particulares.

#### ***2.2.4. Inflação radicalizada. O exemplo da Argentina***

O fenómeno da inflação tem estado mais ou menos presente ao longo do processo de desenvolvimento das economias modernas, quer em consequência dos próprios modelos de crescimento económico quer das flutuações cíclicas da actividade económica. Teoricamente, tem-se um entendimento geral que a inflação é assumida como sendo um crescimento generalizado e sustentado dos preços com origem num desajustamento sobre a oferta e a procura agregada. Questões como as que se prendem com a explicação das origens dos fenómenos inflacionistas são comuns em toda a análise económica, sem contudo ter sido possível chegar a um entendimento concreto sobre as causas determinantes da inflação.

No decurso do século XX assistiu-se a períodos de maior tensão inflacionista. Durante as duas guerras mundiais e depois de um período de estabilidade dos preços nas décadas de 50 e 60, teve-se uma tensão inflacionista no início da década de 70 consequência da primeira crise petrolífera, embargo dos países da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo), seguida de uma segunda crise petrolífera

---

<sup>62</sup> É evidente que estes resultados também deverão ser estudados em sentido contrário porquanto a manutenção de stocks elevados por um período de tempo também mais ou menos dilatado se poderá constituir numa das grandes preocupações da gestão, pelo simples facto de se poderem traduzir em perdas para a empresa.

decorrente da guerra Irão-Iraque e, grosso modo, nos últimos anos, a causa precipitante da inflação e da instabilidade dos mercados tem sido sempre a ocorrência de conflitos armados, quase sempre com epicentro no Médio Oriente.

A América Latina conheceu períodos de ascensão económica até à primeira crise petrolífera, tendo como exemplo países como o Brasil, a Venezuela e a Argentina que apresentaram taxas de crescimento económico significativas. A primeira crise petrolífera impôs um câmbio tecnológico ao nível das estruturas produtivas, iniciando-se uma fase de forte intensidade capitalística, com reforço do desenvolvimento tecnológico, que alterou substancialmente os termos de troca e as vantagens comparativas que alguns países tinham em relação a determinados produtos e matérias-primas. Os casos mais flagrantes aconteceram mais precisamente na América Latina e, com particular intensidade nos países atrás referidos. A incapacidade para renovar as estruturas produtivas, designadamente a perda do valor relativo das matérias-primas relativamente a produtos que incorporassem tecnologia, fez com que as balanças comerciais destes países se tivessem deteriorado e lhes impusessem níveis de endividamento que serviram para manter uma procura cada vez mais em desequilíbrio em relação à oferta. Esses países, e concentrando-nos no caso particular da Argentina, conheceram taxas de inflação muito elevadas, que ultrapassaram largamente a barreira dos três dígitos, tendo mesmo, pontualmente, ultrapassado a barreira dos quatro, ou seja, dos 1000%. Ora, perante esta envolvente, os modelos contabilísticos baseados no custo histórico deixaram de ter qualquer relevância e tornaram-se incapazes de produzir uma informação financeira minimamente credível. E se é um facto que o fenómeno da inflação atingiu nas décadas de 70 e 80, do século passado, todos os países do mundo, a verdade é que os seus maiores danos foram provocados no continente sul-americano.

Em face de toda a situação provocada pela inflação os Governos e as entidades normalizadoras da contabilidade tiveram de intervir legislando no sentido de corrigir ou atenuar os efeitos da inflação sobre as demonstrações financeiras. Assim, na Argentina, e um pouco à semelhança do que se passou noutros países da América Latina, a estrutura de desenvolvimento das normas de contabilidade esteve durante muito tempo condicionada ao desenvolvimento das estratégias nacionais que impulsionaram o aparecimento de soluções autónomas ajustadas às necessidades e realidades do país. Tendo como ponto de partida os elevados índices de inflação, registados nas décadas de 70 e 80, decorrentes da instabilidade monetária vivida

durante esse período, não será estranho que todos os esforços se tenham concentrado no sentido de a contabilidade poder dar uma adequada resposta aos efeitos provocados pela inflação sobre as demonstrações financeiras, em particular na Argentina, cujas taxas se viram crescer, ao longo destas décadas, de forma exponencial.

A necessidade de preservar a qualidade da informação económico-financeira, numa envolvente de grande instabilidade monetária, concentrou o debate sobre a resposta da contabilidade aos problemas derivados dos desajustamentos provocados pela inflação numa das preocupações básicas para todos aqueles que directa ou indirectamente tinham responsabilidades na regulamentação contabilística, desencadeando o desenvolvimento de modelos que, tanto quanto possível, minimizassem os efeitos que a inflação provocava sobre os valores contabilísticos relatados pelas empresas.

A instabilidade monetária na Argentina era um facto inquestionável e que comprometia a validade e eficácia do critério valorimétrico tradicional, assente no princípio do custo histórico, sendo imperiosa a necessidade de difusão e aceitação de técnicas contabilísticas capazes de ver corrigida a perda de poder aquisitivo da moeda, na qual as demonstrações financeiras são expressas.

### ***2.2.5. Normas para o tratamento dos efeitos exercidos pela inflação sobre as demonstrações financeiras***

#### **2.2.5.1. A experiência da Argentina**

Na sequência do enquadramento descrito no ponto anterior, a gravidade e a dimensão das tensões inflacionistas que se fizeram sentir na Argentina impuseram às entidades competentes a intervenção necessária para mitigar os efeitos da inflação na informação financeira das empresas.

De entre as orientações normativas estabelecidas permitimo-nos destacar as que a seguir apresentamos, descrevendo, em cada uma delas, de modo sucinto, os efeitos que pretenderam alcançar:



Quadro 2.3: Evolução e inter relação das principais normas contabilísticas de ajuste dos efeitos da inflação atendendo à sua extensão e campo de aplicação

| <b>1. Ajustes Parciais</b>                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                       |
|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Reavaliação temporal</i>                                                        | - Lei 14789 de reavaliação obrigatória (1959)<br>- Lei 15272 de reavaliação contabilística obrigatória (1960)<br>- Lei 17335 de reavaliação contabilística obrigatória (1967), modificada pela Lei 21525 (1977).                                      |
| <i>Reavaliação permanente</i>                                                      | - Lei 19742 de reavaliação contabilística permanente (1972)                                                                                                                                                                                           |
| <i>Reavaliação técnica</i>                                                         | - Resolução de Reavaliação Técnica IGJ 78/72 (1972)<br>- Resolução IGJ 6/80 (1980)<br>- Resolução Geral n.º100 da Comissão Nacional de Valores                                                                                                        |
| <b>2. Ajustes Integrais</b>                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <i>Conselho Profissional de Ciências Económicas de Capital Federal</i>             | - Norma n.º2 (1972) do Instituto Técnico de Contabilistas Públicos (ITCP)<br>- Resolução n.º183 (1979) do Conselho Profissional de Ciências Económicas (CPCECF)<br>- Resolução n.º148 (1981) do Conselho Profissional de Ciências Económicas (CPCECF) |
| <i>Federação de Conselhos Profissionais de Ciências Económicas</i>                 | - Resolução Técnica n.º2 (1976) do Centro de Estudos Científicos y Técnicos (CECYT)<br>- Disposições de ampliação da Resolução Técnica n.º2                                                                                                           |
| Resolução Técnica (RT) n.º 6 (1984) – Demonstrações Financeiras em Moeda Constante |                                                                                                                                                                                                                                                       |

Fonte: Adaptado de GRANADA ABÁRZUZA (1991).

Para uma boa interpretação do quadro sugerem-se alguns esclarecimentos adicionais, designadamente no que respeita:

- À extensão da norma; e
- Ao seu campo de aplicação.

Relativamente à extensão da norma, assistiu-se, numa primeira fase, ao aparecimento de soluções que visavam, essencialmente, efectuar ajustamentos parciais, ou seja, corrigir o valor contabilístico de determinadas rubricas do balanço de modo a proceder a actualizações que evidenciassem de forma mais correcta a aproximação ao efectivo poder de compra das unidades de medida. Estes ajustamentos parciais destinavam-se a corrigir o valor dos imobilizados das empresas e, bem assim, das correspondentes amortizações em função da aplicação de coeficientes que permitissem uma actualização dos valores das amortizações com vista à determinação de resultados mais rigorosos. Genericamente, estes ajustamentos correspondiam aos previstos nas Leis 14789/59, 15272/60 e 17335/67<sup>63</sup>.

<sup>63</sup> Estas leis são citadas a partir de GRANADA ABÁRZUZA, 1991.

Estes ajustamentos ofereciam correcções muito limitadas pelo que havia necessidade de encontrar uma solução mais abrangente. Surge, então, como alternativa a “reavaliação permanente”, sob a forma de um método combinado, suportada pela lei 19742/72<sup>64</sup>, continuando, contudo, no que respeita ao seu alcance, a surgir como solução parcial, denominada “Fundos de protecção ao capital circulante”<sup>65</sup>. Determinado o capital circulante médio é aplicado o índice de inflação para medir a perda de poder aquisitivo da moeda no exercício, sendo o diferencial apurado levado a resultados. Este método é classificado como uma solução combinada porque também prevê ajustes ao investimento e aos activos fixos em uso. Nestes termos, resultam ajustadas todas as partidas do balanço com a excepção dos capitais próprios, não obstante apresentar reservas de reajuste do fundo de protecção do activo circulante, dos investimentos e dos activos fixos em uso.

Todavia, esta solução, ainda que substancialmente melhorada, quando comparada com as duas anteriores, continua a resultar insuficiente, ao não permitir fazer a correcção da perda de poder aquisitivo da moeda para todas as partidas do balanço e da demonstração de resultados.

Deste modo, todo e qualquer problema que resulte em consequência da inflação e que se veja reflectido nas demonstrações financeiras não ajustadas não poderá ser resolvido com recurso a soluções de ajuste parcial, seja qual for a solução escolhida. As soluções parciais, ao oferecerem determinadas partidas reexpressas e outras a custo histórico, não permitem que se ofereça informação adequada acerca do património da empresa e muito menos da sua evolução no tempo.

Assim, surge a necessidade de serem criadas solução integrais, que permitam ver corrigidos os desvios que as variações do poder aquisitivo da moeda provocam sobre os activos, passivos, capital próprio e demonstração de resultados. De entre as soluções integrais o destaque vai para o método dos “ajustes integrais por inflação”, consubstanciado na Resolução Técnica (RT) n.º 6, por ter sido o mais utilizado, ainda que ao longo dos anos tenha surgido com diferentes denominações e com algumas variantes.

No que respeita ao campo de aplicação da norma há que referir, ainda que em linhas muito genéricas, o processo de emissão de normas na Argentina. São várias as

---

<sup>64</sup> Idem.

<sup>65</sup> O capital circulante vem aqui dado pela diferença entre o total do activo, subtraído dos imobilizados afectos à exploração e dos investimentos, e os passivos e capital próprio.

entidades que dispõem de competência para emitir normas de contabilidade, contudo, permitimo-nos distinguir dois grupos:

1. O Estado e os seus organismos de controlo, sob a forma de leis, decretos ou resoluções; e
2. Os organismos representativos da profissão, que compreendem os Conselhos de Profissionais, órgãos onde os profissionais têm que estar obrigatoriamente matriculados para o exercício da profissão (em função da área de jurisdição onde actuam). Estes organismos impõem aos seus inscritos o cumprimento das Resoluções Técnicas (RT) emitidas. A par dos Conselhos existem outras organizações de profissionais, como os Colégios, as Federações, os Centros de Estudos, de entre outros, relativamente aos quais os profissionais não estão obrigados, nem no que respeita à inscrição nem ao cumprimento das suas normas, tendo somente um carácter consultivo e formativo.

A existência de diferentes organismos e, em particular, de diferentes jurisdições leva a que, não existindo total sincronia na emissão de normas e no seu conteúdo, se caia numa situação algo paradoxal, podendo mesmo ter resultados caóticos. Assim aconteceu até à promulgação da RT n.º 6, que permitiu a unificação das diferentes leis, normas e resoluções que até então tinham surgido de forma avulsa. Com esta resolução, que viria a ser adoptada pela generalidade dos Conselhos existentes no país e demais organismos estatais de controlo aos diferentes níveis, viu-se satisfeita a necessária unificação das normas que visavam corrigir os efeitos provocados pela inflação sobre as demonstrações financeiras das empresas.

A RT n.º 6, denominada precisamente de “Demonstrações Financeiras em Moeda Constante” cuja aplicação afecta a totalidade dos elementos patrimoniais e cujo campo de aplicação afecta a generalidade das empresas argentinas, encontra sustentação na necessidade de dar resposta:

- i. Aos efeitos provocados pela inflação sobre as demonstrações financeiras das empresas, pelo facto de se encontrarem distorcidas, quer no que respeita à situação patrimonial quer de resultados, afectando gravemente a tomada de decisões;

- ii. À necessidade de garantir uniformidade à preparação e relato da informação financeira de modo a representar as eventuais diferenças entre as diferentes jurisdições para poder formar um corpo normativo coerente a nível nacional; e
- iii. A um imperativo de natureza legal, porquanto o Estado, através dos seus organismos de controlo, procedeu a alterações no marco jurídico societário motivadas pela inflação.

Nem a Lei Comercial nem o Código das Sociedades Comerciais reconheciam o problema que, como consequência da variação do poder aquisitivo da moeda, afectava as demonstrações financeiras.

Todavia, mesmo dispondo as leis comerciais a necessidade de serem preparadas demonstrações financeiras que evidenciassem, de forma apropriada, a posição financeira da empresa e o resultado das suas operações, não estava de forma explícita a contemplação da necessidade de proceder a ajustamentos que permitissem atingir esse objectivo.

Nesta decorrência são introduzidas algumas alterações, de que salientamos<sup>66</sup>:

- a. Lei 22903, que altera o Código das Sociedades Comerciais, ao introduzir a obrigatoriedade de as sociedades comerciais apresentarem demonstrações financeiras em moeda constante, com carácter de informação básica e única;
- b. Resolução 2/84, da Inspeção Geral de Justiça, a partir da qual este organismo reconhece que as decisões a serem tomadas deveriam ter como base demonstrações financeiras ajustadas;
- c. Resolução n.º 59/80 e 100/86, da Comissão Nacional de Valores, ao adoptar como único critério de valorização o do valor corrente, excepção feita para os bens de uso (imobilizados operacionais), para os quais aceita o valor ajustado em função da taxa de inflação;
- d. Resolução Geral 2523/85, da Direcção Geral de Impostos, que se refere à apresentação de demonstrações financeiras a valores

---

<sup>66</sup> De acordo com GRANADA ABÁRZUZA, 1991.

históricos, com base nas quais se determinará o imposto, acompanhadas de demonstrações financeiras ajustadas;

- e. Circular RF 100/80, do Banco Central, a partir da qual as entidades financeiras ficam obrigadas, mensalmente, a apresentar demonstrações financeiras ajustadas de acordo com a taxa de inflação. Esta circular refere que as demonstrações financeiras deverão ser apresentadas em formato bi-colunar, vendo-se assim contemplados os “valores ajustados de acordo com a inflação” e os “valores não ajustados ou históricos”; e
- f. Resolução 15815/80, do Organismo que superintende as entidades seguradoras, para as quais passa a prever a apresentação de informação financeira ajustada, ainda que sob a forma de informação extra-contabilística.

Do exposto permitimo-nos concluir que:

- 1. Os diferentes organismos intervenientes no processo regulador e de supervisão (públicos e privados) reconheceram que a apresentação de demonstrações financeiras preparadas com objectividade e veracidade, em períodos de alta inflação, só seria assegurado através do ajustamento de demonstrações financeiras;
- 2. Que este objectivo deveria ser conseguido à custa de um procedimento que garantisse a reexpressão integral das mesmas numa moeda representativa da data de encerramento do exercício; e
- 3. Alguns organismos públicos, designadamente os que supervisionam as entidades financeiras e seguradoras e a Fazenda, se mostram a favor da apresentação de informação financeira ajustada, embora com carácter complementar relativamente à informação histórica.

Esta análise, descrita sinteticamente acerca do caso argentino, permite-nos extrair dois tipos de orientações:

- o Uma primeira que evidencia a necessidade de actualizar a informação financeira de modo a que cumpra o objectivo da

utilidade para quem a utiliza e que seja uma expressão razoável da relevância dos elementos que integram o património e do apuramento do resultado das operações; e

- Uma segunda que tem a ver com a manutenção do custo histórico, conjuntamente com a necessidade de ser ajustado em função dos efeitos da inflação, proporcionando através de uma apresentação bi-colunar uma informação complementar derivada do ajustamento por via dos efeitos da inflação.

Estamos, pois, em presença de um esboço do que pode ser a normalização da informação financeira complementar, que não anulando o custo histórico e as suas qualidades, nomeadamente de objectividade, permite ter aos utentes um nível de compreensão da composição do património, do seu valor ajustado e dos resultados expurgados dos efeitos monetários.

#### **2.2.5.2. O normativo norte-americano**

O interesse pelo tratamento contabilístico dos efeitos que a inflação provoca nas demonstrações financeiras, quer nos EUA quer na Europa Ocidental, começa a fazer-se sentir na década de 70, período a partir do qual, na sequência da crise petrolífera, muitos países viram as suas taxas de inflação significativamente aumentadas. Contudo, a América Latina, como acabámos de referir, concentra o maior número de países onde esses efeitos se fizeram sentir de forma mais intensa.

Esta zona do globo, quer pela proximidade geográfica quer pelas fortes relações comerciais que muitos dos seus países mantém com os EUA, vê-se muito influenciada pelo sistema contabilístico norte-americano, pelo que, ainda que de forma breve, entendemos oportuna a referência ao normativo do FASB, cujo primeiro documento, onde se faz sentir a necessidade de as empresas norte-americanas começarem a apresentar informação financeira complementar, que reflecta a unidade do poder de compra geral, data de Janeiro de 1974 e através do qual o organismo sugere às empresas a preparação de informação financeira complementar que ajude a compreender os efeitos produzidos pela inflação, quer ao nível do património quer dos

resultados. Esta posição viria a ser reforçada em Outubro de 1979, com a publicação de novo documento<sup>67</sup>, através do qual deixa de sugerir para passar a impor a obrigatoriedade de se preparar informação financeira complementar. Este interesse é igualmente partilhado pela SEC, que impôs a todas as empresas cotadas, cujo total dos activos fixos e inventários fosse igual ou superior a 100.000 dólares, a obrigatoriedade de informarem sobre os custos de substituição de tais activos, proporcionando aos investidores o acesso a dados mais realistas sobre a situação da empresa. Todavia, quer tenha sido pelos elevados custos de preparação dessa informação ou porque com o passar dos anos a queda registada ao nível das taxas de inflação tenha reduzido essa necessidade, este normativo não colheu grande aceitação no mundo empresarial. Mesmo assim o FASB não desiste e, em 1986, faz nova publicação onde vem apelar, sem obrigar, para que em cada um dos cinco anos mais recentes se apresente informação complementar mínima. Esta informação deverá ser apresentada sob a forma de resumo de um conjunto de itens seleccionados e calculados a partir da média anual do poder de compra geral. Esta posição mantém-se até à actualidade, até porque as empresas que se encontram sob o controlo da SEC estão obrigadas a apresentar, sob a forma de anexo às demonstrações financeiras, os valores dos seus activos depreciables e amortizáveis, bem como os inventários ao seu custo de reposição (GRANADA ABÁRZUZA, 1991).

### **2.2.5.3. O normativo emanado pelo IASB**

A primeira tentativa feita por este organismo, para oferecer uma resposta da contabilidade às variações dos preços, surge em 1977, através da IAS 6, onde expressa a necessidade de as demonstrações financeiras passarem a reflectir o impacto das alterações específicas nos preços, as alterações no nível geral dos preços ou ambas. Esta norma viria a ser substituída, em Janeiro de 1983, pela IAS 15<sup>68</sup>, onde se sugere a preparação de informação com base no poder geral de compra, no custo corrente ou na combinação de ambos, de forma a verem-se reflectidos os efeitos nas variações dos preços. Por entender que o alcance de uma solução universal carecia de

---

<sup>67</sup> O “Statement of Financial Accounting Standards n.º33 on Financial Reporting and Changing prices”.

<sup>68</sup> Sob a designação de “Informação reflectindo os efeitos das variações dos preços”.

um maior amadurecimento do assunto, o entendimento do IASB aponta no sentido de as empresas apresentarem as demonstrações financeiras principais em observância do custo histórico e informações complementares que reflectam as variações verificadas nos preços.

Mais tarde, Abril de 1989, faz publicar a IAS 29, reformatada em 1994, e especificamente dirigida para o relato financeiro em economias hiperinflacionárias, de acordo com a qual o relato dos resultados das operações e da posição financeira na moeda local sem reexpressão não tem qualquer utilidade. O dinheiro perde poder de compra a um ritmo tal que a comparação de quantias de transacções e de outros acontecimentos que ocorram em tempos diferentes, mesmo que durante o mesmo período contabilístico, resulta enganador. Assim, é entendimento do IASB<sup>69</sup> que as demonstrações financeiras de uma empresa que relate na moeda de uma economia hiperinflacionária, quer sejam baseadas no custo histórico ou no custo corrente, devem ser reexpressas em termos de unidade de medida corrente à data do balanço, devendo o ganho ou a perda na posição líquida ser incluído no rendimento líquido e divulgado em separado. Para o efeito estabelece o reajuste das quantias do balanço que, à data de encerramento, ainda não se encontrem reexpressas pela aplicação de um índice geral de preços, ou seja, a aplicação de um índice geral de preços a todas as partidas com a excepção dos itens monetários, na medida em que estes, à data do balanço, já se encontram expressos em termos de unidade monetária corrente. Exige ainda que todos os itens da demonstração de resultados sejam expressos em termos de unidade de mensuração corrente à data do balanço, por isso, todas as quantias têm que ser reexpressas pela aplicação da alteração no índice geral de preços a partir das datas em que os itens de rendimentos e gastos foram inicialmente registados nas demonstrações financeiras.

#### **2.2.5.4. O normativo da U.E.**

A IV Directiva apresenta, como princípio geral, que as contas anuais deverão dar uma imagem fiel do património, da situação financeira e dos resultados da entidade, ao que acrescenta que, sempre que a aplicação dos princípios contabilísticos

---

<sup>69</sup> Ver, especialmente, os § 2, 7, 9, 11, 12 e 26.



geralmente aceites não se apresente suficiente para dar tal imagem, deve ser fornecida informação de forma complementar. Estabelece ainda a possibilidade de os Estados-membros autorizarem ou exigirem que se incluam nas contas anuais outra informação que não a prevista na Directiva. Nestes termos, deixa implícita a possibilidade de aplicação de disposições alheias à Directiva desde que devidamente explicadas as motivações que conduziram a tal prática e sempre que tais procedimentos resultem em favor da observância da imagem fiel. Esta questão assume particular relevância no caso concreto da divulgação dos efeitos produzidos pela inflação sobre os diferentes itens que compõem as demonstrações financeiras.

A Directiva apresenta como princípio geral de valorização o preço de aquisição ou custo de produção (assentes no custo histórico), estabelecendo a faculdade de os Estados-membros poderem autorizar, ou imporem, a todas as sociedades ou certos tipos de sociedades, em determinadas situações (por exemplo a reavaliação do imobilizado corpóreo e financeiro ou a valorização das diferentes partidas que figuram nas contas anuais, incluindo os capitais próprios, com o objectivo de considerar os efeitos da inflação), outras bases de valorização. Sendo a Directiva desenvolvida sob a perspectiva de manutenção do capital operacional, as diferenças encontradas entre o critério adoptado e a valorização ao custo histórico são registadas numa conta do capital próprio, designada de “reservas de reavaliação”.

Sob o ponto de vista informativo as empresas deverão relatar sobre:

- O montante das reservas de reavaliação no início do exercício económico;
- Os acréscimos desta rubrica ao longo do exercício;
- A capitalização da reserva de reavaliação ou qualquer outro tipo de imputação, indicando a sua origem e natureza; e
- O saldo respeitante à reserva de reavaliação no final do exercício.

Mais recentemente, a IV Directiva é objecto de reestruturação para passar a acolher a base valorimétrica assente no “justo valor” e generalizar a sua utilização a outras partidas que não os instrumentos financeiros. Não obstante, e nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade, a Comissão faz publicar o Regulamento (CE) n.º 1725/2003, que adopta certas normas internacionais de contabilidade, de entre as que se encontram a IAS 15 e a IAS 29.

Do exposto se depreende que o normativo comunitário confere aos Estados-membros a possibilidade de estes utilizarem o custo de reposição ou qualquer outro que permita reflectir a realidade económica da entidade numa situação de inflação, sob a total garantia do respeito pelos princípios contabilísticos da imagem fiel, da prudência, realização e uniformidade.

#### ***2.2.6. Consequências e limitações das normas de correcção dos efeitos da inflação***

Do que acabámos de descrever salienta-se o esforço que tem sido feito pelos diferentes organismos normalizadores dentro das principais zonas económicas internacionais apesar de, mesmo assim, a operacionalidade desses modelos não garantir uma rigorosa actualização das unidades monetárias nominais para unidades monetárias reais ou constantes. Daí resulta que os efeitos da inflação incidentes, de forma variável, entre os diferentes elementos que compõem o património de cada empresa se vão repercutir na geração de activos ocultos ou fictícios conforme os coeficientes de correcção gerem valores inferiores ou superiores aos valores de realização desses mesmos activos. Este problema entronca na necessidade de generalizar os modelos, tornando-os em alguns aspectos redutores, com consequências na medição dos efeitos da inflação e, inevitavelmente, no valor da empresa.

Supõe-se, do mesmo modo, que os efeitos da inflação geram lucros nominais que são, em valor monetário, superiores aos lucros reais havendo, por essa via, uma espécie de tributo através da inflação, situação que os modelos não têm condições para corrigir de forma tempestiva e rigorosa.

Cabe evidenciar que o facto de os organismos normalizadores terem sentido a utilidade de criar condições para que os efeitos da inflação possam ser corrigidos, através da aplicação de modelos contabilísticos que reflectam a correcção desses efeitos, mostra que existe a necessidade de proceder a correcções do valor contabilístico ao custo histórico em face de um factor de natureza monetária (erosão do poder de compra da moeda). Neste enquadramento é oportuno questionar a importância de corrigir o valor desses mesmos elementos patrimoniais, mensurados ao

custo histórico, em face de outros factores que intervêm nas alterações desses valores de registo. Tanto assim que as dinâmicas das empresas geram variações no valor dos elementos que compõem o seu património, e particularmente no património como suporte de uma unidade empresarial, que em muitos casos configuram valores de realização substancialmente diferentes dos valores contabilísticos a custo histórico.

Se é certo que o efeito da inflação pode ser corrigido com alguma objectividade, nomeadamente utilizando um índice de preços médio, é também evidente que outros fenómenos que interferem no funcionamento das empresas se traduzem em alterações no valor que, para cumprimento da imagem fiel e verdadeira, deveriam ser tidos em conta e sujeitos a actualizações mesmo que os modelos de suporte revestissem características complexas.

#### ***2.2.7. A actualização de balanços em Portugal. A necessidade de alterar a estrutura jurídica vigente***

A economia portuguesa seguiu, à semelhança de outros países europeus, como por exemplo a Espanha, uma tendência inflacionista até à sua entrada na U.E., período a partir do qual a mesma se vê invertida, com os níveis de inflação a passarem a estar balizados dentro de limites muito reduzidos. Aliando este dado ao facto de os principais desenvolvimentos normativos se terem feito sentir a partir dos finais da década de 70, talvez se encontre justificação para que não tenha havido qualquer resposta a estas questões por parte do normativo contabilístico nacional.

Pelo que, para esta e outras questões semelhantes, não encontramos na legislação comercial vigente o reconhecimento, em nenhum do seu articulado, da possibilidade de, em determinadas circunstâncias ou para determinados sectores de actividade, se proceder a ajustes nas demonstrações financeiras ou até mesmo à possibilidade de se elaborarem demonstrações financeiras de forma complementar àquelas que são preparadas em conformidade com o marco contabilístico em vigor.

As únicas medidas tomadas circunscrevem-se ao âmbito fiscal e estão consubstanciadas na actualização de activos imobilizados. Desde 1963 (Portaria n.º 20258), data em que foi emitido o primeiro diploma que se destinou a reavaliar os activos imobilizados corpóreos, até 1998, data da promulgação do último diploma

para efeitos de reavaliação (Decreto-Lei n.º 31/98), que esta legislação permitiu que as empresas pudessem reavaliar os seus imobilizados corpóreos com base nos coeficientes constantes em cada uma dessas normas.

Este instituto jurídico não teve a eficácia considerada necessária para neutralizar os efeitos da inflação, por um lado porque a sua ocorrência não tinha um carácter sistemático e por outro porque somente se destinava a actualizar os elementos do activo imobilizado de cada empresa. Tal facto produziu distorções significativas quer ao nível da expressão monetária do valor dos restantes elementos quer, sobretudo, na incorporação da inflação nos resultados apurados, concorrendo, pela via da tributação, para a descapitalização das empresas.

Ainda sobre a matéria da reavaliação o CIRC e o CIRS prevêm a possibilidade, para efeitos de cálculo da mais ou menos valia fiscal na alienação dos activos imobilizados corpóreos, o uso de coeficientes de correcção monetária para a determinação dessas mais valias, o que corrige, para efeitos fiscais, o apuramento do resultado no que respeita a essa componente.

## **2.3. Necessidade de delimitar a aplicação dos critérios valorimétricos**

### ***2.3.1. Inconvenientes manifestados pelo rigor valorimétrico dominante nas normas contabilísticas internacionais e nas portuguesas em particular***

De um modo geral, o normativo contabilístico encontra-se dominado, no que respeita a critérios valorimétricos, pelo custo de aquisição ou de produção não se registando, geralmente, outras perspectivas de valor nem as mudanças que por uma variedade de motivos os bens sofrem em confronto com o dito valor de custo. Dizemos geralmente porque, em certos casos, se vão reflectindo mais e menos valias e deperecimentos do imobilizado e estimativas de altas e baixas de valor das existências de matérias, mercadorias e produtos. Esta subjugação ao princípio do custo histórico subverte os princípios contabilísticos na sua relação com a imagem fiel do património (FERNANDES FERREIRA, 2002).

Na perspectiva do autor citado, continuar a fazer assentar os registos contabilísticos dos bens e serviços adquiridos em função dos dispêndios efectivos (custo de aquisição ou produção) é solução que tem entravado perspectivas importantes. A empresa nem sempre dispõe de um preço de aquisição porque simplesmente não houve aquisição. É o caso dos bens gerados internamente (patentes ou marcas). A água das barragens e outros recursos naturais ou a energia aeólica, são exemplos de bens cada vez mais valiosos. No primeiro caso porque cada vez mais escassos e no segundo porque se constituem em excelente alternativa. São recursos naturais ou resultam do seu aproveitamento e que a empresa acumula sem custo de aquisição. Outros casos há em que basta o simples decurso do tempo para que os bens se apreciem, de que constituem exemplo as existências que estão em processo de envelhecimento e ou crescimento, como é o caso dos vinhos generosos, as crias de gado e a floresta, e que, por conseguinte, estão a capitalizar.

No que respeita aos elementos do activo imobilizado entendemos que subverter o seu tratamento contabilístico aos princípios contabilísticos vigentes, limitando-os a actualizações decorrentes do seu desgaste, pela via das amortizações ou das reavaliações, é uma perspectiva de correcção de valor limitada. Para além das

insuficiências que estão implícitas a todo o processo de amortização<sup>70</sup>, reavaliar é também uma solução insuficiente por ser ocasional e assentar apenas em índices de desvalorização monetária, não entrando em linha de conta com outros factores (como por exemplo os desenvolvimentos tecnológicos).

Num mundo por todos aceite como em permanente mudança, apresenta-se como que paradoxal que a contabilidade, cuja missão principal é a de fornecer informação para a tomada de decisões, continue a adoptar uma filosofia eminentemente estática, prisioneira do custo histórico, entendido como o principal critério de valorização dos factos patrimoniais na elaboração da informação financeira externa. Circunstâncias conjunturais significativas, alterações estruturais, novas exigências e ainda novos conhecimentos conduzem a reformulações de conceitos. A actual subversão do património, consequência do normativo vigente, coloca como imperativo que se quebre a rigidez subjacente aos critérios valorimétricos decorrentes da necessidade de tomar em conta outras variações.

A tendência parece apontar nesse sentido, começa a haver sinais de mudança e a fazer escola uma certa filosofia que se apoia no “justo valor”, desencadeada pelas alterações produzidas ao nível da envolvente, designadamente as necessidades produzidas pelo desenvolvimento dos mercados financeiros, com o consequente aparecimento dos novos instrumentos financeiros, o peso do factor conhecimento nas chamadas empresas da nova economia e bem ainda pela falta de relevância que se vem verificando relativamente à informação fornecida sobre alguns activos tradicionais.

Estes sinais de mudança já começaram a produzir resultados. Assim aconteceu com o IASB que, após uma profunda reformulação e ampliação do seu normativo, nos apresenta o critério valorimétrico do “justo valor” como o modelo de valorização por excelência. Desta orientação surge a necessidade de redefinir o posicionamento comunitário, dando origem à recente alteração à IV Directiva que prevê a utilização generalizada, aos diferentes elementos do património, do “justo valor”.

Contudo, um pouco na linha de orientação daquilo que vimos defendendo e porque estamos certos de que nem o custo histórico nem o “justo valor” se apresentam como um modelo de valorização ideal, entendemos que tal abertura do normativo contabilístico deverá ser interpretada com algumas cautelas, sob pena de se vir a

---

<sup>70</sup> A problemática das amortizações e reavaliações será estudada com maior detalhe no capítulo IV.

introduzir um nível tal de subjectividade que transforme as demonstrações financeiras não naquilo que elas “devem ser” mas antes naquilo que “convém que elas sejam”. É neste pressuposto que encontramos apoio para a defesa da nossa tese que consiste, no essencial, no alargamento da base informativa das empresas passando a contemplar, para além da informação financeira obrigatória e em conformidade com a teoria clássica da contabilidade, informação complementar, ainda que normalizada, e que denominamos de balanço complementar informativo ou um balanço paralelo actualizado.

### ***2.3.2. Extensão dos critérios cumulativos de custos e gastos nas aquisições de activos fixos***

Para efeitos de apuramento do custo de um activo há que fazer a distinção entre aquilo que é custo imputável ao exercício e aquilo que é gasto acumulável e, portanto, capitalizável.

Para o efeito, comecemos por referir<sup>71</sup> que um activo é “um recurso detido ou controlado pela empresa, resultante de acontecimentos passados e do qual se espera que fluam para a empresa benefícios económicos futuros”<sup>72</sup>, cujo critério geral de valorização é o seu custo de aquisição ou de produção, e que gastos ou custos extintos<sup>73</sup> são “as diminuições nos benefícios económicos durante o período contabilístico na forma de exfluxos ou diferimentos de activos ou incorrências de passivos que resultem em diminuições de capital próprio, que não sejam os relacionados com distribuições aos participantes do capital próprio”.

Somos de opinião que só devem ser activados os gastos com a produção ou aquisição de um activo, desde que os mesmos concorram para aumentar a sua operacionalidade ou para os dotar de uma vantagem decorrente da sua utilização. Porém, reconhecemos ser muito difícil estabelecer, nas zonas de fronteira, a distinção entre aquilo que é custo e o que é gasto capitalizável, sobretudo se estivermos a tratar de situações que envolvam o início de utilização desse mesmo activo, em que não

---

<sup>71</sup>O normativo nacional é omissivo no que respeita à definição dos conceitos dos elementos das demonstrações financeiras, pelo que, e de acordo com a DC n.º 18, dever-nos-emos reger pelo preceituado no normativo internacional.

<sup>72</sup>De acordo com a IAS 1 do IASB.

<sup>73</sup>De acordo com a IAS 18 do IASB.

obstante o facto de já estar a ser utilizado o é em condições muito precárias e comportando ainda alguns gastos decorrentes da sua adaptação à função produtiva da empresa.

Assim, até que ponto estes gastos podem ser imputados ao período e em que medida podem ser capitalizados e amortizados de acordo com a vida económica do bem? Põe-se ainda a questão de saber se o imobilizado em curso deixa de o ser no momento em que o activo é posto em marcha ou quando está em condições de poder funcionar sem deficiências e sem perdas de eficácia.

No caso particular da capitalização dos gastos financeiros, seja os decorrentes do processo de instalação, seja os inerentes ao processo de compra ou outros, somos de opinião que os mesmos devem ser capitalizados, na medida em que se trata de financiamentos especificamente assumidos para a aquisição de um activo ou conjunto de activos em particular e, como tal, estamos a falar do custo do capital imprescindível à materialização da operação. Poderemos, no entanto, aqui fazer um parêntesis para referir que o recurso a financiamento alheio e a capitalização dos encargos financeiros poderá criar alguma dissonância quando comparado com a aquisição de activos financiados por capitais próprios. Porém, somos de opinião de que tal não se deverá verificar na medida em que, quando se utiliza um financiamento através de capitais próprios o mesmo deverá ter associado o reconhecimento de gastos figurativos, entendendo-se por gastos figurativos o valor equivalente à remuneração do capital com base na taxa básica (EURIBOR) para as operações activas de igual período. Assim, o capital próprio deverá, por uma questão de coerência normativa, ser remunerado e, portanto, ter a si associado um gasto.

Partindo do princípio que qualquer factor que intervenha no processo de aquisição ou de produção de um activo deve ser remunerado, já que contribui para a geração de benefícios económicos futuros (a partir do activo), então, com base no princípio da correlação entre custos e proveitos, ou do balanceamento, tais factores deverão ser valorizados, tendo em conta que contribuem para a geração de um proveito. Esta situação põe a descoberto a necessidade de encontrar um modelo de referência que valorize o custo do capital (capital próprio) utilizado na aquisição ou produção de activos imobilizados. Esta linha de raciocínio é válida para o capital em geral, pelo que, os custos de financiamento, quer seja por capitais próprios ou alheios, até à entrada do bem em funcionamento deverão ser capitalizados.



No que respeita aos custos com registos, escrituras, legalizações e demais actos que a lei impõe, ainda que se traduzam em meros actos burocráticos e, como tal, não acrescentem valor ao activo nem tenham qualquer valor de transacção, são imprescindíveis para a utilização do activo e dotam-no de garantias de natureza legal. Consideramos, assim, que estes custos, à semelhança do que se passa com as despesas alfandegárias, de transporte, com seguros, e outras semelhantes, devem ser capitalizáveis na medida em que se tornam imprescindíveis para que o activo seja colocado em condições de ser operacionalizável, quer seja para a produção quer seja para a sua venda.

Assim, e em jeito de conclusão, estamos em condições de referir que o actual quadro normativo da contabilidade é hoje algo redutor em relação a determinados factos económicos que à luz das normas são puramente ignorados ou omitidos pela informação financeira relatada. Essa omissão retira relevância à informação contabilística, nomeadamente quando se trata de a usar para avaliar ou medir um património, um negócio, ou até mesmo uma decisão de financiamento. No fundo, as condições de medida tornaram-se mais complexas e à medida que o mundo evolui e que os negócios e as relações económicas se tornam mais sofisticadas, também as formas de determinação do valor têm, inexoravelmente, de sofrer adaptações e evoluir no sentido de utilizarem técnicas quantitativas capazes de incorporar na informação financeira todos os factores geradores de valor e, particularmente, de determinação dos resultados.

### ***2.3.3. A adaptação do custo do goodwill à evolução futura da empresa***

#### ***2.3.3.1. Conveniência ou não de proceder à amortização do goodwill***

O “goodwill” ou trespasse, como é conhecido entre nós, corresponde ao sobrevalor que está associado a um activo ou conjunto de activos, sobrevalor esse que pode ser gerado pela empresa internamente ou resultar de um processo de aquisição.

O “goodwill” gerado internamente não pode ser reconhecido como um activo pela dificuldade que existe em dissociá-lo do negócio como um todo, isto é, não verifica a característica da separabilidade. A não observância deste requisito compromete a sua mensuração com fiabilidade. É este o entendimento do IASB, expresso através da IAS 38, para quem só poderá ser reconhecido como um activo o “goodwill” resultante de uma aquisição. Donde se depreende que o reconhecimento inicial do “goodwill” será feito ao seu custo de transacção. Entendimento idêntico é apresentado pela generalidade dos organismos normalizadores, pelo que podemos concluir sobre a existência de consenso no que respeita ao seu reconhecimento inicial. Porém, o mesmo já não se poderá dizer a respeito da adaptação do custo do “goodwill” à evolução futura da empresa. Para o tratamento contabilístico do “goodwill” após o seu reconhecimento inicial<sup>74</sup> registamos pelo menos três opções, que vão desde a sua amortização de forma sistemática, passando pela realização de testes de imparidade ou a combinação de ambas.

O normativo nacional, através do POC e DC n.º 1, aponta para a sua amortização num período máximo de cinco anos, podendo, se tal se justificar, ser dilatado para um período que não ultrapasse os vinte anos. É, contudo, omissa no respeitante à questão da imparidade pelo que, e de acordo com a DC n.º 18, é recomendável atender, para o melhor tratamento contabilístico possível a dar a este assunto, ao preconizado pelas normas do IASB.

Para o IASB o “goodwill” deve ser objecto de amortização sistemática durante um período de vida útil estimado, o qual não deverá exceder 20 anos. “Existe um pressuposto refutável de que a vida útil do goodwill não excederá vinte anos a partir do reconhecimento inicial”. Admite, no entanto, que a título de excepção pode ser atribuída ao “goodwill uma vida útil superior”. De forma complementar à amortização sistemática, o “goodwill” deve ser submetido a testes de imparidade anuais (IAS 22).

É, também, este o entendimento do ASB<sup>75</sup> (FRS 10), ao preceituar que o “goodwill” deverá ser amortizado de forma sistemática durante o período de vida útil estimado, sem que no entanto ultrapasse os 20 anos. Admite, contudo, que poderá haver casos em que se justifique vida útil superior, sem prejuízo de poder ser considerada a amortização. Para estes casos estipula que o valor contabilístico líquido

---

<sup>74</sup>Tomando por base os organismos com maior protagonismo na normalização contabilística nacional e internacional.

<sup>75</sup>Organismo normalizador do Reino Unido.

do “goodwill” seja revisto anualmente para aferir sobre a existência de eventuais reduções de valor. Esta ressalva permite concluir que o ASB admite para o “goodwill” a possibilidade de ser considerado um período de vida útil ilimitado, situação que, a verificar-se, leva a que o mesmo seja mantido no balanço ao seu custo de aquisição ainda que sujeito a testes de imparidade, como forma de garantir que não se encontra contabilizado por um valor superior ao seu valor recuperável. A diferença para a IAS 22<sup>76</sup> reside no facto de esta não admitir um período de vida útil indefinido e, como tal, não dispensar a respectiva amortização.

Com um posicionamento mais afastado do IASB está o FASB (SFAS 142), ao estabelecer que o “goodwill” não deverá ser sujeito a uma amortização sistemática mas submetido a testes para concluir acerca de eventuais perdas de valor, determinadas a partir da realização de testes de imparidade, por entender que o “goodwill” é composto por elementos diversificados, com períodos de vida útil indefinidos e que, na maior parte das vezes, nem sequer perdem valor com o decurso do tempo.

Pensamos ser este o posicionamento mais consentâneo com o objectivo das demonstrações financeiras, ou seja, uma opção entre a amortização ou os testes de “imparidade”, consoante a realidade da empresa. Nesta conformidade, somos de opinião que a opção ou não pela amortização do “goodwill” deverá estar dependente das perspectivas futuras da empresa, isto é, a amortização do “goodwill” não deverá ser entendida de forma linear mas antes em função da empresa à qual este sobrevalor está associado. Queremos com isto dizer que, se à data da aquisição se observavam algumas circunstâncias que determinaram a associação de um sobrevalor à empresa (goodwill) e se as perspectivas futuras apontam no sentido de esse sobrevalor se manter, ou até mesmo a aumentar, não tem porque ser amortizado. A amortização do “goodwill” nestas circunstâncias apenas contribuirá para distorcer a posição patrimonial da empresa. Nesta linha de orientação, a hipótese da amortização do “goodwill” deverá ser colocada somente se as circunstâncias que determinaram a sua existência se vierem a deteriorar, ao ponto de fazer alterar o seu valor. Aqui sim,

---

<sup>76</sup> A certa altura (§47), a IAS 22 ainda admite que: “...nalguns casos o valor do goodwill pode parecer não decrescer ao longo do tempo. Isto é porque o potencial para benefícios económicos que foi inicialmente comprado está progressivamente a ser substituído pelo potencial para benefícios económicos resultante de aumentos do goodwill. Por outras palavras, o goodwill que foi comprado está a ser substituído por goodwill gerado internamente”. Ora, como a IAS 38 proíbe o reconhecimento do goodwill gerado internamente, esta norma apresenta como apropriado que “o goodwill seja amortizado numa base sistemática ao longo da melhor estimativa da sua vida útil”.

justifica-se a amortização do “goodwill” ou, como refere o FASB, a realização de testes de imparidade de forma a poder garantir-se que o mesmo não se encontra registado no balanço por um valor superior ao seu valor recuperável.

#### **2.3.3.2. Possibilidade de proceder a reajuste no valor intangível da empresa. Estudos técnicos e tratamento contabilístico**

O reconhecimento dos elementos que concorrem para a determinação do valor intangível de uma empresa é um ramo emergente da contabilidade, que se encontra num estágio de debate caracterizado por um ambiente algo difuso em matéria conceptual, mas sobre o qual existe um eixo comum de reconhecido consenso – o de que os activos intangíveis são hoje uma componente indispensável do valor das organizações.

Reconhecida a importância que os intangíveis têm na determinação do valor da empresa o passo a seguir é o de procurar espaço, na estrutura conceptual, para que os activos intangíveis se enquadrem de forma tendencialmente normalizada. Os esforços desenvolvidos pelas principais organizações internacionais no sentido de harmonizarem o reconhecimento e tratamento contabilístico destes elementos, representam um sinal claro da importância que lhes atribuem.

Dentro desse âmbito, e sintetizando as principais orientações sobre o tratamento contabilístico dos intangíveis, as suas limitações e constrangimentos, podemos dizer que as normas existentes, mesmo as mais avançadas, continuam como que “prisioneiras” de conceitos e princípios que tornam redutoras as condições para o seu reconhecimento e mensuração.

De resto, as formas mais potentes de criação de valor, para além de intangíveis, têm a característica de serem ocultas, reunindo-se numa única massa patrimonial a que, para facilidade conceptual, se dá o nome de “Capital Intelectual”.

Têm surgido ao longo das últimas décadas alguns modelos de medição do capital intelectual, uns mais simples e outros apresentando fórmulas algo mais elaboradas. De entre eles, o que ganhou maior repercussão, talvez por ter sido pioneiro, foi o modelo de “Navigator of Skandia” (NEVADO PEÑA et al., 2002).

Duma análise mais ou menos profunda a este e outros modelos concluiu-se pela necessidade de reformatar o modelo de relato vigente, completando-o com um relatório especialmente dedicado ao tratamento e divulgação dos activos intangíveis ocultos. As empresas que investem em activos não relevados contabilisticamente apresentam uma informação financeira distorcida já que o seu valor contabilístico é inferior ao que teriam se não fizessem esses investimentos, enquanto o seu valor de mercado é, em alguns casos, incomensuravelmente maior.

Estamos hoje perante o desafio de ajustar a contabilidade aquela que é a sua principal e mais importante função, que se consubstancia na transmissão de uma imagem fiel do património e do resultado das operações, sendo que para isso é indispensável alterar os padrões das normas contabilísticas e adaptar a teoria contabilística à realidade de um tempo onde os referenciais de medida e de valor estão substancialmente alterados.

#### ***2.3.4. As participações em empresas do grupo e associadas. Sua evolução e valorização***

As participações em empresas do grupo e associadas são contabilizadas ao custo, de acordo com o método da equivalência patrimonial, conforme IAS 27 e 28, ou como um activo financeiro disponível para venda, de acordo com a IAS 39. O normativo nacional, DC n.º 9, aponta para a utilização do método da equivalência patrimonial, pelo que se verifica existir consonância entre o prescrito no normativo nacional e o internacional.

A adopção desse método implica a derrogação do princípio do custo histórico na medida em que o valor de aquisição da participação é alterado em função das variações no capital próprio da associada e dos resultados obtidos. Tal efeito influencia os resultados do exercício da empresa participante e, naturalmente, o balanço.

A incorporação desse valor pode sugerir algumas interrogações sobre a valorimetria deste tipo de activos, designadamente:

- Constituirá o método da equivalência patrimonial um critério que tipifica com rigor o valor da participação ou limita-se a ajustar essa

participação às variações no capital próprio da associada, sabendo que a associada também não ajusta os seus valores de balanço? Ou

- Será o método da equivalência patrimonial um princípio de actualização valorimétrica de activos que pode melhorar a informação financeira sobre a relevância material desses mesmos activos, tendo em vista o reconhecimento das alterações materiais do valor inicial dessa participação?

Na continuação é de esperar que o método da equivalência patrimonial possa evoluir para soluções que reflectam com mais rigor e precisão o valor da participação na empresa detentora, sobretudo se tiver em conta que em mercados organizados há sempre o referencial do mercado que permite aferir sobre o real valor dessas mesmas participações.

### ***2.3.5. Os ajustes no valor das existências. Uma referência particular ao caso dos mercados com cotação oficial ou verificável***

Para BAPTISTA DA COSTA et al. (1999) as existências são fonte dos mais diversos e difíceis problemas de contabilidade, tanto no campo teórico como no campo prático.

No que se refere à valorimetria o critério geral é o de valorizar ao custo de aquisição ou de produção, sendo admitidas outras bases mas que apenas são aceites em circunstâncias muito especiais. Uma dessas situações é o caso em que tal custo (aquisição ou produção) não se afigura recuperável em virtude de ser superior ao preço de mercado<sup>77</sup>. Nestas circunstâncias o custo das existências deve ser reduzido para o seu valor de realização, sendo este o considerado no activo líquido do balanço. Esta actualização de valor das existências passa a ser feita<sup>78</sup> através da realização de testes de “imparidade”, de forma a ver-se assegurado que as mesmas figurarão no balanço pelo seu valor de realização. O normativo nacional (POC) e também o internacional (IAS 2), admitem a possibilidade de as existências serem valorizadas ao

---

<sup>77</sup> Entendendo-se aqui por preço de mercado o seu custo de reposição.

<sup>78</sup> Em conformidade com as mais recentes alterações ao normativo comunitário.

custo padrão<sup>79</sup>, sendo um critério particularmente seguido pelas empresas industriais. São ainda admitidos outros métodos de valorização especiais e excepcionais, na medida em que existem actividades e tipos de existências relativamente às quais a determinação do custo se pode afigurar problemática ou acarretar encargos administrativos excessivos. De entre estas possibilidades salientam-se o valor realizável líquido, normalmente indicado para valorizar os subprodutos, desperdícios, resíduos e refugos; e o valor realizável líquido deduzido da margem normal de lucro, especialmente indicado para as explorações agrícolas, pecuárias e silvícolas, aquisição de bens sujeitos a crescimento natural, indústrias extractivas e indústrias piscatórias.

O valor das existências, como activo significativo na estrutura do balanço das empresas, é hoje objecto de vários instrumentos de cobertura. Existem mercados organizados para a contratação a prazo de compras e vendas de existências, que o mesmo é dizer a possibilidade de adquirir ou vender com razoável antecipação determinadas partidas de mercadorias. Nas bolsas de Chicago e Londres transaccionam-se diariamente contratos de futuros e opções sobre crude, produtos agrícolas, designadamente cereais e metais preciosos, podendo-se desta forma conseguir importantes encaixes ou simplesmente segurar o risco de mercado.

Estes mercados apresentam-se como referências de valor para todos os produtos que neles têm cotação. Sobre os produtos neles cotados são feitos os chamados contratos de futuros e opções sobre mercadorias com o objectivo de minimizar o risco de transacção (compra/venda) dessas mesmas mercadorias. As mercadorias entram na empresa ao custo de aquisição e aquilo que se perde ou ganha no instrumento financeiro de cobertura (futuro ou opção) é exactamente igual aquilo que se perde ou ganha no activo subjacente que está a ser coberto. Decorre daqui um resultado final nulo em consequência da eliminação do risco, havendo, somente, que suportar os custos administrativos e de gestão associados aos instrumentos financeiros utilizados. Entra-se, por assim dizer, num domínio onde já não é só o valor do activo enquanto tal que pondera no seu reconhecimento contabilístico mas, conjuntamente, também o do instrumento financeiro associado, que é também um activo. De salientar ainda que, à luz do normativo internacional, IAS 39, também esse activo é

---

<sup>79</sup> A definição de custo padrão deve tomar em consideração os níveis normais de matérias-primas e matérias consumidas, de mão-de-obra, de eficiência e de utilização da capacidade, devendo ser regularmente revistos.

reconhecido ao seu valor de mercado porque, se assim não fosse, nem sequer tinha relevância contabilística.

### ***2.3.6. Ajustes nos investimentos financeiros***

De acordo com o POC, o critério valorimétrico utilizado para o reconhecimento dos investimentos financeiros temporários é o aplicado às existências, ou seja, o seu custo de aquisição. No que respeita às correcções de valor de que podem ser objecto, à luz do normativo contabilístico vigente em Portugal, trata-se de um ajuste assimétrico, decorrente do cumprimento do princípio da prudência.

À data de referência do balanço, os títulos negociáveis (investimentos financeiros temporários) são valorizados ao mais baixo do custo de aquisição ou do preço de mercado. Assim, se o custo de aquisição for superior ao preço de mercado há que reconhecer a respectiva perda através da constituição de uma provisão, ainda segundo o POC. É nestes termos que referimos que o ajuste de valor é assimétrico, tendo em conta que o modelo contabilístico apenas nos permite reconhecer as perdas potenciais, excluindo a possibilidade das demonstrações financeiras evidenciarem os ganhos potenciais subjacentes, normalmente de fácil realização em mercados com um nível de liquidez médio.

A incoerência deste modelo reflecte-se no facto de, à data de encerramento do balanço, caso os investimentos financeiros temporários efectuados pela empresa tenham um valor superior nada obstar a que a empresa dê, nesse mesmo dia, uma ordem de venda seguida de uma ordem de compra e, com esta simples operação, ajustar o balanço, no que respeita a estes elementos patrimoniais, para o valor de mercado. Esta situação tenderá inevitavelmente para que o modelo contabilístico se ajuste a uma valorimetria ao valor de mercado para este tipo de activos, podendo os ganhos e as perdas, até à sua realização, ser reconhecidos numa conta de acréscimos e diferimentos. É já este o entendimento do normativo comunitário que, com a sua recente alteração, introduz o uso generalizado do justo valor.

No que respeita à contabilização dos seguros que se destinam a estabelecer processos de capitalização com vista a uma posterior utilização por parte dos empregados da empresa, o modelo contabilístico refere, quer através da DC n.º19,



quer através da IAS 19, que os compromissos futuros decorrentes de planos de benefícios definidos sejam sujeitos a um cálculo actuarial. Este modelo valorimétrico suscita contingências, não reflectidas no balanço, decorrentes quer da incerteza quanto ao valor futuro dos benefícios, quer quanto à taxa utilizada para proceder à actualização dos valores de referência. É que o valor da taxa está dependente das condições de mercado, fazendo com que os activos representados como um investimento financeiro (fundo de pensões) possam, em cada período contabilístico, não reflectir o valor necessário, para fazer face às responsabilidades constantes do plano.

A valorimetria utilizada, dado o elevado grau de incerteza que incorpora, envolve sempre a necessidade de proceder a divulgações adicionais no anexo ao balanço e ao eventual reforço das provisões que garantam a manutenção de activos realizáveis. Há, neste contexto, sempre a possibilidade de incorrer em valorizações desfasadas, até porque se se tratar de planos de benefícios definidos isso pode levar a actualizações permanentes, não só de carácter nominal mas também, e sobretudo, de carácter real. Acontece que em empresas reveladoras de prosperidade o benefício definido é sempre em função da última categoria profissional do beneficiário, o que se traduz num acréscimo sistemático das responsabilidades emergentes do contrato com o plano. Por exemplo, em Portugal, no processo de privatização do Banco Pinto & Souto Mayor, um dos problemas levantados e constantes do caderno de encargos elaborado para a operação de privatização, tinha a ver com o fundo de pensões, cujas responsabilidades não estavam reflectidas no balanço, o que, se tivermos em conta que o banco foi transaccionado por 70.000.000 de euros e que a responsabilidade decorrente da inexistência de provisões para o fundo de pensões atingia os 40.000.000 de euros, estamos a concluir que se trata de um valor superior a 30% do valor de transacção do banco. O mesmo se passou com os CTT Correios de Portugal S.A., relativamente a quem os auditores vinham apontando no seu relatório, de forma sistemática, uma reserva decorrente do não reconhecimento adequado das responsabilidades com o fundo de pensões. Estes exemplos ajudam a compreender a natural necessidade de limitar os procedimentos relacionados com a valorimetria e o reconhecimento das responsabilidades com os seguros/fundos de pensões (seguros do ramo vida).

O ajustamento que deve ser feito no balanço é sempre de carácter periódico, de resto um compromisso com a observância do princípio da especialização ou do

acréscimo, de modo a que a relevância dos activos e passivos, designadamente os contingentes, possam apresentar um elevado nível de fiabilidade.

### ***2.3.7. Tratamento especial para as operações de barther e stock options***

As operações “barther” são autênticas operações de permuta através das quais se produz o intercâmbio de bens reais, ou seja, permitem às empresas a troca de bens e serviços recebendo em troca um montante equivalente nestas mesmas unidades. Para o FASB (1993)<sup>80</sup> trata-se de transacções nas quais se produz o intercâmbio de uns activos não monetários por outros activos não monetários diferentes.

Como as operações de permuta constituem uma fórmula de transaccionar com características muito peculiares, a contabilidade deve, por conseguinte, proporcionar uma resposta adequada para mostrar de forma veraz e razoável os efeitos da realização das mesmas sobre a situação da empresa e dos seus resultados. Para efeitos de valorização ou medição dos factos que afectam o património empresarial, o dinheiro representa uma unidade de medida objectiva e homogénea. Por norma, os bens que entram na empresa pressupõem a entrega de um montante monetário que serve de referência à sua valorização, aplicando o princípio do preço de aquisição.

Porém, não é este o caso das operações de permuta comercial. Ao não haver a intervenção de dinheiro nestas actividades apresenta-se complicado o cálculo do preço de aquisição dos bens e serviços objecto de troca. Torna-se necessário efectuar a conversão dos valores reais em valores monetários, uma das principais dificuldades destas operações, na vertente contabilística.

Deste modo, sempre que os bens recebidos em troca dos activos entregues possam ser valorizados a partir dos preços facilitados por um mercado organizado, com liquidez e capacidade para absorver estes bens, a conversão a termos monetários pode ser objectivamente estabelecida e, consequentemente, ao efectuar-se a troca, serão reconhecidos os resultados derivados da operação que serão medidos como a diferença entre o valor contabilístico do bem entregue e o valor de mercado dos bens recebidos.

---

<sup>80</sup> Citado por BARRIO TELLADO, 2000.

Se, pelo contrário, os bens recebidos não puderem ser objectivamente convertidos em termos monetários, a valorização e reconhecimento dos resultados da operação dependerá das estimativas a efectuar. A falta de um critério objectivo de conversão, para termos monetários, dos bens recebidos, coloca a questão, por aplicação do princípio do custo de aquisição, de saber qual é o valor da contraprestação entregue. Um dos entendimentos a considerar seria o de tomar como valor dos bens recebidos o valor contabilístico dos bens entregues, não havendo assim lugar ao reconhecimento de resultados. Poderia, também, entender-se que os bens recebidos deveriam valorizar-se aplicando o critério do justo valor ou de mercado dos bens entregues, com o que o intercâmbio daria lugar ao reconhecimento de resultados.

Assim se deduz que não se dispõe de um único critério para o reconhecimento destes elementos patrimoniais. A primeira alternativa, reconhecer o bem recebido pelo valor contabilístico do bem entregue, é objectiva mas perde em relevância, ao não evidenciar o valor intrínseco do activo permutado, sobretudo tendo em atenção o seu valor de transacção ou de mercado. A segunda, à luz do normativo existente, permite uma expressão assimétrica desse resultado na medida em que, de acordo com o princípio da prudência, apenas seriam reconhecidas as perdas potenciais.

Somos de opinião que se deverá oferecer uma imagem o mais aproximada possível dos resultados das operações pelo que, o reconhecimento pelo valor de mercado, ainda que acarrete um acréscimo de subjectividade, ganha na maior relevância proporcionada. Resulta, daqui, aconselhável que se analise cada operação em particular, na medida em que não há duas operações iguais, para ver o que ela representa na realidade e qual a melhor forma de efectuar uma aplicação coerente do princípio da especialização. As operações de permuta comercial podem envolver activos cujo valor contabilístico esteja muito desfasado da realidade, sobretudo se se tratar de activos do tipo imobiliário em que os valores são muito vulneráveis quer à conjuntura quer a factores exógenos ao modelo contabilístico. O ajustamento que se impõe fazer terá de ter como pressuposto básico a verdade material das demonstrações financeiras, eliminando reservas ocultas mas também não incorporando ganhos de duvidosa realização.

No que respeita às “stock options”, pouco utilizadas entre nós mas com alguma tradição em empresas de dimensão transnacional ou multinacional, cujo uso, para conceder benefícios aos seus administradores executivos, (CEO's – Chief Executive Office) se vulgarizou. Assim, as empresas em vez de efectuarem

pagamentos em numerário oferecem “stock options” que, como direitos de subscrição que são proporcionam àqueles que as recebem ganhos decorrentes do valor desses direitos. Ora, como as empresas para concederem os direitos de subscrição têm de deliberar aumentos de capital, ou opções de compra sobre acções próprias, devem, para o efeito, reconhecer o custo destas operações.

Recentemente, aquando do escândalo financeiro da *World Com*, auditada pela *Arthur Andersen* verificou-se que a prática contabilística não reconhecia os custos decorrentes da entrega das “stock options” aos CEO’s. Tal facto reflectia-se na sobrevalorização da empresa, distorcendo o resultado do exercício e sobrecapitalizando os valores do balanço.

Impõe-se que as “stock options” sejam reconhecidas como um custo, na exacta medida do valor dos direitos de subscrição ou da aquisição de acções abaixo do seu valor de mercado. Mesmo que não seja uma variação patrimonial reflectida no resultado terá, pelo menos, de ser uma variação patrimonial reflectida numa outra rubrica do capital próprio, por exemplo, uma reserva especial criada para o efeito.

## **2.4. O valor da empresa na tomada de decisões de investimento**

### ***2.4.1. A informação contabilística como base das decisões de investimento***

Sendo a contabilidade um sistema de informação, nunca será demais acentuar este seu carácter instrumental, isto é, de se apresentar como a base para a tomada de decisões dos seus mais variados utilizadores. Na verdade, a contabilidade valoriza os recursos postos à disposição de uma entidade ou agente económico, as obrigações contraídas e os meios utilizados na obtenção desses recursos, bem como os direitos assumidos e os meios obtidos na transmissão dos bens e dos serviços produzidos, procurando oferecer, aos seus mais variados utilizadores, os resultados dessas valorizações, que tanto podem ser históricos como prospectivos.

Sendo a contabilidade uma ferramenta de gestão, e tal como referem BAPTISTA DA COSTA et al. (1999), temos que os gestores necessitam do produto do sistema contabilístico para governarem as empresas e os demais utilizadores vêm nele a base para a sua tomada de decisões. A importância atribuída à informação financeira é ainda maior se houver separação entre a propriedade do capital e os responsáveis pela sua gestão, porquanto a existência de separação implica uma maior transparência e credibilidade dos processos informativos, de tal forma que as ilações que daí venham a ser retiradas sejam o mais idóneas possível.

A cada ano que passa as empresas, sobretudo as transnacionais, gastam cada vez mais recursos na preparação e apresentação da informação financeira, como uma resposta à crescente procura de informação por um número de utilizadores cada vez maior. Mesmo no plano nacional as empresas, sobretudo aquelas que têm um tamanho considerável ou que se encontram cotadas, estão submetidas a elevadas pressões e controlo, por parte dos organismos supervisores, no sentido de apresentarem um maior e melhor conteúdo informativo.

São, portanto, cada vez mais as razões que justificam a existência de um crescente compromisso informativo, e que no essencial se encontram relacionadas com (LAÍNEZ GADEA, 2001):

- a) O aumento dos níveis de confiança, fundamental para que os mercados de capitais mantenham a sua confiança nas empresas;
- b) A protecção dos investidores, na medida em que a produção de um maior conteúdo informativo ajuda a reduzir a incerteza no mercado de capitais, favorece a redução do risco, ao mesmo tempo que ajuda os investidores a distinguir entre títulos de alta e baixa qualidade;
- c) A uma mais eficiente afectação de recursos nos mercados de capitais, na medida em que a informação produzida e transmitida pelas empresas favorece a transparência e a eficiência destes mercados; e
- d) A redução dos custos de agência. As empresas em que a propriedade e a gestão se encontram separadas suportam elevados custos de agência<sup>81</sup>. Os accionistas não possuem capacidade para tomarem decisões sobre a gestão, que é confiada a gestores profissionais, registando-se uma importante assimetria informativa. Neste contexto, a informação financeira externa apresenta-se como um excelente mecanismo para reduzir tal assimetria, especialmente quando a titularidade das acções se encontra muito disseminada, por investidores muito desligados do dia a dia da empresa e desconhecedores da sua gestão.

Em suma, a informação financeira apresenta-se como a matéria-prima básica e, portanto, indispensável para a formulação de um juízo de valor acerca da posição patrimonial, financeira e dos resultados de uma entidade.

---

<sup>81</sup> O autor define aqui custos de agência como os custos derivados da gestão das empresas, quando esta é confiada a pessoas diferentes dos accionistas.

### ***2.4.2. Os mercados bolsistas e o verdadeiro valor da empresa***

Os mercados financeiros organizados têm a particularidade de por em contacto um número elevado de intervenientes, quer do lado da compra quer do lado da venda, que acabam por determinar o valor da transacção e, naturalmente, dos activos e passivos subjacentes de uma forma muito precisa. Todavia, as decisões tomadas pelos agentes económicos incorporam, na maior parte dos casos, factores subjectivos que, em algumas situações, assumem um peso determinante na cotação dos valores mobiliários.

A identificação do valor da empresa ao seu valor de mercado tem a vantagem de considerar todos os factores que intervêm na determinação do valor por parte dos agentes interessados na compra e na venda. No entanto, a ideia de que os mercados de valores mobiliários são participados por um número inquantificável de intervenientes está cada vez mais posta em causa, já que a crescente profissionalização dos mercados financeiros tem originado o aparecimento de estruturas organizadas (fundos de investimento), que controlam uma parte significativa das transacções em bolsa. Daí que grande parte da “irracionalidade” que caracterizou determinadas flutuações bolsistas tenha sido substituída pelo aparecimento dos chamados “investidores institucionais”. De notar, que apesar de tudo, não raras vezes, os mercados são “assaltados” por correntes especulativas que desvirtuam, pontualmente, o valor dos títulos cotados. São situações identificadas com ineficiências que o mercado produz, mas também engole, que podem levar a uma interpretação enviesada sobre o valor da empresa.

Em teoria, é de aceitar que o valor de mercado possa traduzir, com elevado nível de realidade, o valor da empresa, sendo no entanto certo que a desregulamentação de algumas actividades tem permitido a manipulação da informação que chega ao mercado e com isso a perversão do valor dos títulos cotados. Tanto mais que se sabe que os esforços feitos pelas entidades reguladoras dos mercados mobiliários nem sempre têm conseguido prevenir tempestivamente essas situações que têm contribuído para um crescente cepticismo na informação veiculada pelo mercado. Os recentes escândalos *Enron*, *Worldcom*, e *Viventi* são a prova evidente daquilo que a manipulação da informação pode fazer. Contudo, pode tomar-se como princípio orientador da análise sobre o valor da empresa as referências originadas a partir do mercado, sem prejuízo de acautelar aspectos tão importantes

como o controlo dos factores que influenciam a determinação do valor por esse mesmo mercado.

Em Portugal o Código de MVM exige às empresas cotadas que sejam auditadas por Sociedades de ROC's que integram o seu órgão de fiscalização e, concomitantemente, é exigido que auditores externos auditem a informação financeira previamente auditada pelo órgão de fiscalização referido. Em simultâneo, é feito um controlo apertado sobre eventuais situações de “insidetrading”, que são puníveis com pena de prisão maior e, quem as protagonizar fica inibido de poder desempenhar qualquer actividade, directa ou indirectamente ligada à bolsa.

#### ***2.4.3. Factores externos modificativos do valor real das participações accionistas e o seu possível controlo por parte do investidor***

No decurso da actividade empresarial são vários os factores que determinam, para o bem e para o mal, o valor da empresa.

A crescente internacionalização das empresas, decorrente do processo geral de globalização, estabeleceu-lhes necessidades de se dimensionarem de forma a poderem intervir no mercado de modo competitivo. Assistiu-se, nos últimos 15 anos, a um processo de fusões e aquisições que alteram por completo o “business-plan” das empresas, obrigando-as a ceder posições para sobreviver ou, em alguns casos, para aumentar o seu valor. Estas modificações estruturais do mercado global nem sempre são percebidas pelo investidor, que quando se apercebe da sua concretização só se limita a assistir à evolução da cotação dos títulos detidos ou dos títulos à disposição no mercado. Para além de factores de natureza estrutural há também outros de características conjunturais que influenciam decisivamente o valor das cotações das empresas. O despoletar de uma guerra regional desencadeia normalmente escaladas de preço, de alguns bens e serviços, que beneficiam determinadas empresas e aos quais o comum dos investidores nem sempre se consegue antecipar. Há, ainda, factores externos, como sejam acordos entre Estados, alterações políticas, modificações de regimes legais, designadamente de carácter mercantil ou aduaneiro, que interferem decisivamente no valor das acções. Como exemplo podemos citar os acontecimentos



recentes relacionados com a guerra do Iraque, em que as empresas de armamento e as ligadas à produção de petróleo tiveram, em consequência desses acontecimentos, impactos significativos no valor das suas cotações. Um caso paradigmático está relacionado com a guerra do Golfo, em 1991, em que a cadeia de televisão CNN estava numa situação económica difícil e, com a cobertura que fez da guerra, transmitindo para todo o mundo as primeiras imagem em tempo real conseguiu catapultar-se para uma posição económica e financeira de grande fôlego.

Há, portanto, um conjunto de factores externos que influenciam o valor de uma empresa, de entre os que se destaca a evolução prevista para a economia e, dentro desta, para o sector de actividade, quer a nível nacional quer internacional. A relação de dependência da empresa, ou sector em que opera, relativamente à economia do país ou conjuntura internacional, é igualmente importante. E isto porque, não é a mesma coisa uma empresa que fabrica material de consumo doméstico ou uma empresa que fabrica material para consumo em unidades hospitalares, na medida em que a primeira mantém com a evolução económica um importante paralelismo e a segunda não regista, relativamente a ela, uma relação de dependência directa. O estágio de desenvolvimento em que se encontra o sector ao qual a empresa pertence – expansão, estabilidade ou declínio – ponderam também para a determinação do valor da empresa.

Em suma, os factores externos que influenciam o valor das cotações dos títulos só muito raramente são antecipados pelo comum dos investidores, o que estabelece sempre a existência de desfasamentos entre o factor valorativo e a assimilação desse valor.

#### ***2.4.4. A necessidade de uma informação rigorosa nos casos de OPA's, fusões, absorções e cisões. Risco de dano a terceiros por insuficiência de informação contabilística***

A preparação da informação financeira é processada por observância a um conjunto de preceitos legais de cumprimento obrigatório, consubstanciado na aplicação de critérios contabilísticos básicos como sejam o da continuidade, custo histórico, prudência, especialização ou acréscimo, de entre outros. O purismo e rigor

que é exigido no cumprimento destes princípios têm sido a causa indirecta, em muitos casos, de interpretações lesivas para os interesses de terceiros relacionados com a entidade.

Existe a necessidade de que a informação financeira em processos de transformação de empresas seja auditada para que o balanço evidencie, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira da empresa. É indispensável verificar o grau de realização dos activos e a existência de eventual ajustamento desse mesmo valor, quer pela constituição de provisões, quer pela verificação da suficiência das amortizações. Do mesmo modo importa verificar, com rigor, a eventual existência de passivos ocultos, de responsabilidades contingenciais, ou, até mesmo, de eventuais contratos, licenças, patentes ou royalties que possam influenciar, positiva ou negativamente, o curso da actividade da empresa.

O enquadramento legal prevê, para este tipo de operações, um conjunto de procedimentos cautelares que convergem para tornar transparente todo o processo e, sobretudo, para garantir a defesa dos accionistas menos influentes, dos credores e dos empregados. O CSC impõe, em todos estes casos, a intervenção de ROC`s que certifiquem a veracidade da informação financeira relatada e opinem sobre os termos de permuta de acções (casos de fusões ou absorções) ou definam o valor da partilha nos casos de cisões.

#### ***2.4.5. O valor real da empresa nos casos de transmissões de títulos entre vivos ou mortis causa***

Não haverá entidade externa à empresa que possa ser suficientemente competente para julgar o valor de uma coisa tão complexa como é uma empresa, com passado, presente e futuro. Uma empresa vale na medida do seu património, ou das suas aptidões ou potencialidades ou, ainda, daquilo que se espera dela. É hoje muito comum acentuar-se que uma empresa não vale só pelo seu património mas, fundamentalmente, pelas aptidões de que dispõe para produzir rendimento. Um elemento que não possua aptidões para produzir rendimentos não terá “valor de rendimento”, o que não equivale a dizer que não terá nenhum valor. Tê-lo-á, concerteza, sob outra perspectiva. São disso exemplo os stocks de ouro que não

rendem mas que podem ser trocados por dinheiro, logo têm valor. Assim, o valor de uma empresa pode ser aferido em termos do seu património (valor patrimonial), em função do rendimento que tem propiciado (valor do rendimento obtido) ou pelo rendimento que pode propiciar (valor do rendimento esperado) (FERNANDES FERREIRA, 1999).

A estes condicionantes do valor GAY SALUDAS (2002) acrescenta que o valor de uma empresa está, pelo menos em parte, condicionado pelo objectivo que a valorização persegue. O valor que alguém atribuirá a uma empresa dependerá sempre das circunstâncias em que tal avaliação decorre. É diferente valorizar uma empresa que se pretende adquirir para continuar a operar e desenvolver novas perspectivas, que valorizar uma empresa que se adquiriu por herança. É igualmente diferente avaliar uma empresa no seu conjunto que avaliar uma participação. Por sua vez, o valor das participações está dependente, de entre outros factores, do poder que a mesma tem subjacente. Não será concerteza a mesma coisa avaliar uma posição minoritária dentro de uma empresa ou uma posição maioritária.

O valor final a pagar aparecerá sempre condicionado por um conjunto de circunstâncias intrínsecas ao próprio elemento patrimonial objecto de valorização.

#### ***2.4.6. Informação específica nos casos de accionistas sem voto***

É imperioso encontrar a fórmula que permita facultar aos terceiros o direito à informação que represente a real posição da situação patrimonial da empresa, ao serviço do princípio da imagem fiel e da garantia suficiente para a tomada de decisões dos possíveis afectados, com o rigor que deve presidir à redacção dos documentos contabilísticos (fundamentalmente as contas anuais) e ao cumprimento das disposições técnicas que permitam normalizar a informação contabilística para efeitos da sua interpretação.

Não são poucas as situações que justificam, de forma ampla, a necessidade da existência de informação complementar actualizada, sobretudo nos casos de empresas que limitam a responsabilidade dos seus sócios e ou accionistas. Tratando-se de sócios e ou accionistas que disponham de uma participação minoritária, que não tenham acesso a outra informação que não seja aquela que é divulgada pelas contas anuais,

preparadas por observância ao escrupuloso cumprimento dos princípios contabilísticos geralmente aceites, poderão ser conduzidos em erro, porquanto estas demonstrações podem muito facilmente, e em muitos casos isso está comprovado, ocultar a verdadeira situação da empresa, uma posição diferente daquela que é possível perceber-se pela análise às demonstrações financeiras.

O legislador tem manifestado de forma mais ou menos expressa, através das diferentes disposições legais, a obrigatoriedade de se emitir informação que traduza a verdadeira posição da empresa. As alusões mais frequentes estão relacionadas com situações de suspensão de pagamentos ou de falência técnica, reduções de capital, transformação de sociedades, fusões, cisões e OPA's. Para cada uma destas situações um sócio/accionista mal informado pode tomar posições que resultem em grandes danos, consequência do estrito cumprimento dos princípios contabilísticos, designadamente o da continuidade, custo histórico e prudência, que permitem, em muitas situações, distorcer a verdadeira posição da empresa.

É verdade que o legislador refere expressamente que as contas anuais devem evidenciar a imagem fiel do património empresarial. Porém, esta posição contradiz aquele que vem sendo o tratamento contabilístico em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites. Ainda que o objectivo da imagem fiel deva ser entendido como um corolário e, dessa forma, prevalecer sobre os demais princípios sempre que se verifique existir colisão, a verdade é que as normas contabilísticas e fiscais impedem ou dificultam a informação veraz aos accionistas, sobretudo àqueles que se encontram afastados da administração e desconhecem a verdadeira posição e património actualizado da empresa, colocando-os numa situação mais frágil perante circunstâncias específicas.

Para estes casos, accionistas minoritários ou sem voto, por princípio desligados do dia a dia das empresas e, consequentemente, desconhecedores das políticas da sua gestão, porque não dispõem de capacidade para tomarem ou participarem nas decisões, torna-se necessária a produção de um maior conteúdo informativo. Se comparamos este grupo de utilizadores com os accionistas maioritários ou aqueles que por qualquer outra razão participam na gestão, na sua relação com a informação disponível para a tomada de decisões, concluímos pela existência de assimetrias informativas. Estas poder-se-iam ver reduzidas com a produção de um conjunto de informação complementar, a apresentar em simultâneo com as demonstrações financeiras convencionais.

## **2.5. A necessidade de reforma das normas fiscais no espaço comunitário no que respeita à sua influência no valor patrimonial**

### ***2.5.1. Influência das normas fiscais sobre o património da empresa***

O cumprimento dos princípios e normas contabilísticas nem sempre conduz à observância das características qualitativas das demonstrações financeiras. Esta situação levanta a necessidade de se proceder a ajustamentos, relativamente à informação preparada em observância ao normativo em vigor, de forma a ver corrigidos os activos e passivos fictícios e os activos e passivos ocultos, que afluiremos ao longo do capítulo seguinte. A actual situação traduz-se nalguma insegurança informativa, não harmónica com a realidade e, por conseguinte, não fiável. A manutenção de princípios contabilísticos absolutamente rígidos conduz a que as demonstrações financeiras se apresentem afastadas da realidade económica, prejudicando todos os interessados na empresa e, em particular, os accionistas minoritários ou sem qualquer participação na gestão.

Os princípios contabilísticos adoptados pelo normativo fiscal coincidem com os definidos pelo normativo contabilístico, de entre os quais se encontra o custo histórico, que determina a não consideração das alterações sofridas pelos elementos patrimoniais, e o princípio contabilístico da prudência, de cuja aplicação resulta um excessivo conservadorismo.

Porém, a fiscalidade assume-se ainda mais conservadora que a contabilidade no que respeita à actualização dos valores do balanço, não aceitando para efeitos de tributação, quer total quer parcialmente, determinados custos que decorrem da actividade e influenciam o resultado, conforme disposições do CIRC, de que constituem exemplo:

- O montante das reintegrações e amortizações que nos termos do artigo 32º, n.º1, não são aceites como custos fiscais, nomeadamente por

respeitarem a elementos do activo não sujeitos a deperecimento (de que constituem exemplos os terrenos e os trespasses), por terem sido utilizadas taxas superiores às previstas no Decreto Regulamentar n.º 2/90<sup>82</sup>, por terem sido praticadas amortizações para além do período máximo de vida útil, as respeitantes a viaturas ligeiras de passageiros ou mistas na parte correspondente ao valor de aquisição ou reavaliação que exceda os € 29.927, 87, de entre outras;

- As despesas ilícitas, nomeadamente as que decorrem de comportamentos que indiciem a violação da legislação penal portuguesa (multas, coimas e outras penalidades), conforme artigo 23.º, n.º2;
- As despesas confidenciais e uma parte das despesas de representação e com ajudas de custo;
- O montante dos donativos não previstos na lei ou para além dos limites, por esta, fixados; e
- O montante da dotação para provisões não previstas no artigo 33º ou que ultrapassem os limites definidos pelos artigos 34º, 35º, 36º e 36º-A.

Somos, no entanto, defensores da necessidade de se proceder a reavaliações dos activos não monetários, como forma de manter actualizado o activo físico da empresa. Entendemos, também, que essas reavaliações devem ser fiscalmente neutras, ou seja, que os acréscimos nominais resultantes das revalorizações dos activos físicos devem estar submetidas a uma lógica de neutralidade fiscal. O fisco não deve tributar qualquer variação patrimonial decorrente da actualização do valor nominal dos elementos patrimoniais constantes dos activos físicos de qualquer empresa e, por outra parte, deve reconhecer integralmente os custos de amortização apurados por efeito da revalorização efectuada.

Nos países de influência continental, de que Portugal é exemplo vivo, onde se verifica existir uma certa unicidade entre a contabilidade e a fiscalidade, as demonstrações financeiras tendem a espelhar o cumprimento do normativo fiscal, na medida em que a Administração Fiscal se apresenta como um dos utilizadores preferenciais da informação financeira produzida pelas empresas. Esta realidade,

---

<sup>82</sup> Só aceites nos casos de se verificarem desvalorizações excepcionais e devidamente aceites pela DGCI.

aliada à rigidez e conservadorismo que caracterizam o normativo fiscal, em nada contribui para a representação da imagem fiel da empresa.

### ***2.5.2. Revisão dos critérios fiscais sobre amortização dos elementos patrimoniais do imobilizado corpóreo e incorpóreo***

A política de amortizações estabelecida pela lei fiscal em Portugal data de 1990 e está consubstanciada no Decreto Regulamentar n.º 2/90 onde se encontram definidas as taxas de amortização fiscalmente aceites em dois grandes grupos: taxas genéricas e taxas específicas. Determina também, no seu n.º1, que os elementos do activo imobilizado corpóreo são amortizáveis a partir da sua entrada em funcionamento e os elementos do activo imobilizado incorpóreo a partir da sua aquisição ou do início de actividade, se for posterior. A legislação fiscal emanada por esse diploma estipula que devam ser usadas, de forma preferencial, as taxas específicas e, na sua impossibilidade, as taxas genéricas.

Os critérios fiscais sobre amortizações encontram-se regulamentados pelo CIRC, nos seus artigos 27º a 32º, onde se define (artigo 27º) que são aceites como custos as amortizações e reintegrações dos elementos do activo sujeitos a deprecimento<sup>83</sup>.

A política fiscal relacionada com as amortizações fica, assim, balizada entre taxas máximas<sup>84</sup>, determinadas de acordo com o método das quotas constantes ou linear e que corresponde ao período de vida útil máxima a aceitar para efeitos fiscais, e taxas mínimas, equivalentes a metade das máximas, proporcionando asserções que influenciam o apuramento do resultado e a estrutura patrimonial do balanço.

Somos, no entanto, de opinião de que a fixação destas taxas respeita a um tempo em que os ciclos de vida dos equipamentos eram mais longos e o *standard* médio da reintegração podia ser feito num período igualmente longo. Nestes termos, somos em crer que se verifica haver necessidade de se proceder a uma actualização

---

<sup>83</sup> Consideram-se como tal os elementos do activo imobilizado que, com carácter repetitivo, sofrem perdas de valor resultantes da sua utilização, do decurso do tempo, do progresso técnico ou de quaisquer outras causas.

<sup>84</sup> Constantes do Decreto Regulamentar n.º 2/90.

das taxas, ajustando-as mais à natureza económica dos bens amortizáveis e não permitindo que as asserções provoquem arbitrariedade na definição da sua aplicação.

### ***2.5.3. Necessidade de redacção de um corpo de doutrina fiscal avançada relativa à valorização das existências e demais activos circulantes***

O princípio que prevalece na determinação do valor destes elementos patrimoniais é o custo histórico. Há, porém, existências que são susceptíveis de alterações no seu valor e cuja variação não é reflectida no balanço. São disso exemplo as existências que estão muito tempo em stock e que sofrem sucessivos acréscimos no seu valor, como é o caso dos vinhos de garrafeira. Esses acréscimos, à luz dos princípios actualmente vigentes, quer os contabilísticos quer os fiscais, não podem ser reflectidos no balanço, facto que contribui de forma determinante para uma imagem fiel distorcida. Para o caso particular dos Vinhos do Porto, e dado o carácter plurianual do seu processo produtivo pressupõe-se o ajustamento de medidas de natureza tributária. Referimo-nos, concretamente, à previsão para a alta de preços. Neste particular, o fisco autorizou que as empresas do sector dos Vinhos do Porto utilizem como critério para a valorização das suas existências o LIFO, como forma de suavizar a mais valia decorrente da valorização do produto em stock.

No que respeita aos demais activos circulantes (dívidas de terceiros e aplicações de tesouraria), os problemas fiscais colocam-se em relação às provisões e ao justo valor dos activos financeiros. Em Portugal, a lei fiscal não aceita como custo as provisões para aplicações financeiras e obriga a que os activos financeiros (aplicações de tesouraria) sejam valorizados ao seu custo histórico, não consentindo qualquer ajustamento ou correcção ao valor de mercado. As provisões para créditos de cobrança duvidosa, referentes a clientes da empresa, estão limitadas a determinadas prerrogativas, como seja a extensão da mora (que terá que ser pelo menos de seis meses)<sup>85</sup>, as relações societárias que possam existir entre devedor e credor e a

---

<sup>85</sup> De acordo com o n.º2 do artigo 34º do CIRC, o montante anual acumulado da provisão para cobertura dos créditos em mora não poderá ser superior às seguintes percentagens sobre tais créditos em situação de mora: 25% sobre os créditos em mora entre 6 e 12 meses; 50% sobre os créditos em mora entre 12 e 18 meses; 75% sobre os créditos em mora entre 18 e 24 meses e 100% sobre os créditos em mora há mais de 24 meses.



necessidade de a empresa dispor de provas de terem sido efectuadas diligências no sentido de proceder ao respectivo recebimento. Ou seja, de acordo com o normativo fiscal, não basta que o crédito tenha uma mora de seis meses para que possa ser constituída a respectiva provisão. O entendimento da Administração Fiscal é o de que se assim fosse se estava a contribuir para que empresas, nestes casos, assumissem alguma passividade – não diligenciando no sentido da boa cobrança do mesmo e assim no final do ano reconhecerem como custo o montante correspondente – com nítido prejuízo para o Estado. As provisões relativas a outras dívidas de terceiros (que não os clientes) também não são fiscalmente aceites, sendo-o somente em fase de contencioso judicial.

Mesmo com a recente alteração produzida à IV Directiva, no tocante ao âmbito das provisões, ao limitá-las à correcção de valores passivos, acreditamos que este problema não se veja alterado, porquanto receamos que a introdução dos testes de “impairment”, para avaliar a perda de valor dos elementos do activo, receberá, por parte da Administração Fiscal, o mesmo entendimento que hoje é dado às provisões, ou seja, de os reconhecer como custo para efeitos fiscais somente quando o valor do activo se encontre fortemente degradado. Esta posição da doutrina fiscal nada favorece a imagem fiel porquanto tudo tem feito e, se nada for alterado, continuará a fazer com que muitas empresas omitam depreciações dos seus activos circulantes por não serem aceites como custos fiscais.

Esta constatação é extensível a todos os países da Europa continental, ainda que em alguns de forma mais evidente, dada a forte correlação entre a contabilidade financeira e a contabilidade fiscal. No final de cada exercício económico, que coincide com o fiscal, o resultado contabilístico serve de base para a determinação do resultado fiscal. Este facto não pressupõe, de forma alguma, a identidade de resultados entre a contabilidade financeira e a contabilidade fiscal, porém, aquilo que se verifica na prática é que na maioria dos países de influência fiscalista (Portugal, Espanha, França, Alemanha, como alguns exemplos) um grande número de empresas apresentam um só balanço e, nessa circunstância, deixam que, na determinação dos custos a imputar ao exercício (determinação de amortizações, provisões e outros custos), os critérios fiscais se sobreponham aos critérios contabilísticos e portanto à obtenção da imagem fiel. Esta prática decorre da necessidade de limitar as correcções para efeitos da determinação do resultado fiscal ao mínimo possível, na medida em que tais correcções apenas redundam, na opinião das pequenas e médias empresas, em

custos administrativos acrescidos ao apresentar-se a Administração Fiscal como um dos seus utilizadores privilegiados.

#### ***2.5.4. O custo de reposição como substituto dos critérios FIFO, LIFO e custo médio***

As existências constituem um dos activos mais sujeitos a variações do seu valor contabilístico em função da adopção de diferentes critérios valorimétricos para o apuramento do valor do stock e do custo das existências vendidas e das matérias consumidas.

Se o valor de entrada das existências fosse sempre o mesmo facilitaria a determinação do seu valor final, ou seja, aquele que virá a figurar no balanço como parte do activo circulante. Porém, as mutações de preços registadas ao longo do período em que se processam as compras e as consequentes negociações com os fornecedores fazem com que para um mesmo produto se verifiquem ao longo de um mesmo exercício económico diferentes preços de aquisição. Esta realidade coloca a necessidade de encontrar uma valorização coerente das saídas, que nos permita determinar o rédito gerado pelas mesmas bem como o valor das existências finais a relevar no balanço. Em consequência, resulta necessário fazer uma ou várias suposições possíveis acerca do fluxo do custo verificado e a registar na conta correspondente (custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas).

De entre as possibilidades apresentadas aquela que no plano teórico goza de maior aceitação, por ser a que oferece um custo mais exacto, consiste em identificar o custo de cada unidade – designado de custo específico do produto – seguindo-se uma trajectória individualizada (produto a produto, lote a lote ou encomenda a encomenda) e temporal. Acresce, porém, que esta solução, não obstante os bons resultados a que nos conduziria, é na prática de difícil implementação dados os elevados custos que a mesma acarreta.

Em face disso, tornou-se necessário proceder à busca de outras soluções que oferecessem uma relação custo/benefício ajustada à realidade económica de cada unidade empresarial e que viessem a ser reconhecidas pelo normativo. Assim, em alternativa à utilização do custo específico surgem outras modalidades derivadas dos fluxos físicos dos movimentos registados em armazém de acordo com o custo

cronológico directo – FIFO (first in, first out) – o custo cronológico inverso – LIFO (last in, first out) – ou, ainda, de acordo com o custo médio ponderado, registado em função dos diferentes movimentos de entrada operados em armazém ao longo de um período económico.

A literatura da especialidade e também os organismos normalizadores, nacionais e internacionais, apontam o custo médio ponderado como a base de valorização que parece oferecer uma melhor relação entre as variáveis custo e benefício. As metodologias resultantes da aplicação do custo cronológico, directo ou inverso, seriam entendidas como soluções subsidiárias, a utilizar sempre que tal se apresente mais conveniente para a gestão e a valorização daí resultante contribua para oferecer a imagem fiel do património, da situação financeira e dos resultados da entidade de forma mais adequada.

Os critérios FIFO, LIFO e custo médio ponderado, para a valorização das existências à saída do stock, são as bases de valorização aceites pelo normativo fiscal. A sua substituição a favor do custo de reposição ou preço de mercado implicaria uma alteração a esse mesmo normativo.

A necessidade de adaptar as normas fiscais a partir de critérios de natureza económica, por se traduzirem numa maior relevância das demonstrações financeiras, esbarra com o facto de critérios de valorização como o do custo de reposição se situarem num espaço de alguma aleatoriedade e dificuldade de controlo e fiscalização por parte das entidades competentes. Daqui que seja de supor que a influência das normas fiscais diminua a capacidade informativa das demonstrações financeiras sendo necessário ajustar os principais activos (existências, imobilizado e dívidas a cobrar) tendo em conta os seus valores de realização quase sempre diferentes, muitas vezes com níveis de materialidade elevados, daqueles que surgem em função da aplicação do normativo fiscal.

Os modelos normativos de base fiscal são estruturalmente conservadores e, em matéria de aceitação valorimétrica, muito comprometidos com o custo histórico. A adopção de critérios valorimétricos em contraposição ao custo histórico, de que o custo de reposição será por ventura o mais reconhecido como o mais capaz de garantir uma actualização do valor rigorosa, encontra nos quadros normativos fiscais a dificuldade de obter a objectividade e a fiabilidade indispensáveis para uma mensurabilidade facilmente controlável. Daí que se perceba o fundamento da resistência da fiscalidade em aceitar como padrão valorimétrico o custo de reposição,

facultando a possibilidade de escolha de entre os critérios disponíveis, mas mesmo assim, sujeitos a uma apertada vigilância e dependentes de uma autorização especial para além da utilização do custo médio.

A fiscalidade tem assumido o papel de factor de bloqueio em relação a uma expressão mais relevante do valor das partidas de balanço, uma vez que a sua preocupação não é tanto a da relevância das demonstrações financeiras mas é sobretudo a liquidação e a cobrança de impostos. A dependência da contabilidade da fiscalidade tem funcionado como uma fonte de permanente pressão sobre a adopção de procedimentos inscritos na norma fiscal e usados para a relevação do património e das operações da empresa.

#### ***2.5.5. O diferimento do resultado contabilístico para efeitos fiscais e a sua expressão no balanço como risco aleatório das provisões praticadas***

A contabilidade e a fiscalidade perseguem objectivos diferentes. Enquanto que as normas contabilísticas e, por consequência as demonstrações financeiras, procuram a obtenção da imagem fiel da empresa, por forma a proporcionarem aos seus utilizadores informação útil para as suas tomadas de decisão, as normas fiscais visam a determinação do resultado fiscal, em concordância com o objectivo da fiscalidade – a redistribuição da riqueza. É, fundamentalmente, da necessidade de conseguir receitas fiscais que a fiscalidade estabelece normas diferentes que conduzem a diferentes critérios de reconhecimento e mensuração dos custos e proveitos. Daqui resultou que a prática contabilística dos diferentes países, na sua relação com a fiscalidade, se caracterize da seguinte forma:

- Pela autonomia de ambos os normativos, determinando-se o resultado fiscal a partir de um conjunto de correcções a efectuar ao resultado contabilístico; ou
- Pela supremacia das normas fiscais sobre as normas contabilísticas na elaboração da informação financeira.

A actual tendência é o reconhecimento da autonomia da contabilidade em relação à fiscalidade, servindo-se esta dos elementos contabilísticos para, mediante a aplicação de regras fiscais, traduzidas em correcções extra-contabilísticas, proceder à determinação da base tributável. O normativo fiscal português, à semelhança dos demais Estados da U.E., estabelece que a apresentação da declaração de rendimentos das pessoas colectivas para efeitos de tributação parta do resultado contabilístico apurado e que a contabilidade seja elaborada de acordo com as normas contabilísticas em vigor. Contudo, assiste-se, por vezes, a uma ingerência inaceitável<sup>86</sup> da fiscalidade na contabilidade.

As normas fiscais são geradoras de correcções ao resultado líquido apresentado com o objectivo de apurar, numa primeira etapa, o lucro tributável e, a seguir, a matéria colectável. Esses ajustamentos, decorrentes da aplicação das normas fiscais, vão traduzir-se em diferenças cuja natureza é de dois tipos:

- Diferenças permanentes, que como o próprio nome indica permanecerão ao longo dos sucessivos períodos, a menos que haja alterações no normativo vigente; e
- Diferenças temporárias, resultantes da inclusão de determinadas partidas num exercício contabilístico mas que para efeitos fiscais serão de considerar num período diferente, anterior ou posterior.

É sobre as diferenças temporárias que se torna indispensável que a contabilidade exerça um tratamento contabilístico adequado para relevar a importância material dessas diferenças e a sua influência na posição financeira da empresa relatada num dado momento. Em relação às diferenças temporárias mais significativas e que ocorrem com mais frequência, que tanto podem originar activos por impostos diferidos (diferenças temporárias dedutíveis), como passivos por impostos diferidos (diferenças temporárias tributáveis), são as seguintes:

1. Diferenças temporárias geradoras de activos por impostos diferidos, de que constituem exemplo:

- Provisões para aplicações de tesouraria;
- Provisões para outros riscos e encargos;
- Provisões para investimentos financeiros permanentes;

---

<sup>86</sup> É o que acontece, por exemplo, na determinação do processo financeiro das amortizações do imobilizado.

- Amortizações de bens imobilizados com quotas de amortização contabilística superior às quotas definidas pela lei fiscal;

e

2. Diferenças temporárias geradoras de passivos por impostos diferidos, como são o caso:

- Das reservas de reavaliação de activos imobilizados corpóreos;
- Das amortizações a taxas inferiores às definidas pela norma fiscal; e
- Das situações decorrentes de tributação pelo lucro consolidado.

As condições em que deve ser feito o tratamento dos efeitos tributários já se encontram definidas pelo normativo contabilístico, quer no nacional (DC n.º 28), quer no internacional (IAS 12), o que veio fazer com que, neste particular, as demonstrações financeiras se encontrem mais próximas da verdade material. A relevância material das grandezas relativas aos elementos patrimoniais geradores das diferenças temporárias anteriormente assinaladas implica a necessidade de produzir ajustamentos que evidenciem com fiabilidade os reflexos que esses factos produzem no desenvolvimento e na posição financeira das entidades a eles sujeitas.

Enquanto que os impostos diferidos representam uma dívida da empresa, os impostos antecipados constituem-se num crédito de imposto. Assim, por observância do princípio da prudência, os impostos diferidos devem ser sempre contabilizados enquanto que os impostos antecipados ou créditos de imposto só o deverão ser se a sua realização futura estiver razoavelmente assegurada. Ou seja, a realização futura dos créditos de imposto está sempre dependente da existência de lucros futuros, porquanto a sua realização se encontra dependente da existência destes<sup>87</sup>.

No estrito cumprimento do princípio da prudência estes activos colocam sempre o problema da sua autenticidade, dada a problematização contingencial relacionada com a sua realização. Cabe ao profissional da contabilidade a asserção relativa à inclusão ou não destes activos nas demonstrações financeiras, sendo sempre

---

<sup>87</sup> Em Portugal, a lei fiscal determina que os prejuízos transitados possam ser considerados para efeitos de apuramento da matéria colectável nos seis anos subsequentes à sua ocorrência.

de reconhecer os passivos por impostos diferidos e, em relação aos activos por impostos diferidos, se o seu reconhecimento não for feito dever-se-á, pelo menos, proceder à sua divulgação na nota 48 do anexo ao balanço e à demonstração de resultados. Suponhamos que se trata de uma empresa que apresenta habitualmente resultados negativos, muito dificilmente irá conseguir obter resultados que lhe permitam retirar vantagens ou, a consegui-lo, acontecerá num horizonte temporal dilatado.

## **2.6. A posição dos especialistas e organismos normalizadores relativamente ao valor real actualizado**

### ***2.6.1. O conceito de “justo valor” no normativo contabilístico português***

O normativo contabilístico nacional continua a ter como pilar básico o POC, que se encontra em consonância com as Directivas 78/660/CEE e 83/349/CEE (vulgo 4.<sup>a</sup> e 7.<sup>a</sup> Directivas). Nestes termos, e tal como o previsto no artigo 32º da IV Directiva, “a valorimetria das rubricas que figuram nas contas anuais deve ser baseada no princípio do preço de aquisição ou do custo de produção”. Nesta conformidade, o modelo de valorização previsto pelo POC assenta no custo histórico. Em 2001<sup>88</sup>, as Directivas Comunitárias viriam a ser alteradas, passando a acolher “o modelo de valorização pelo justo valor”, ainda que de forma limitada (somente para os novos instrumentos financeiros), e, desta feita, a permitirem a aplicação das normas contabilísticas internacionais relativas à contabilização e mensuração dos instrumentos financeiros. Na sequência do Regulamento (CE) n.º 1606/2002<sup>89</sup> são mais uma vez alteradas as disposições comunitárias (Directivas) para passarem a acolher os mais recentes desenvolvimentos do normativo internacional. Nesta conformidade, é publicada a Directiva 2003/51/CE<sup>90</sup> e com ela a introdução, de entre outros aspectos, da “contabilidade pelo justo valor” a outros elementos que não os instrumentos financeiros<sup>91</sup>.

Porém, o conceito de “justo valor” já vinha a ser utilizado entre nós. A primeira referência ao mesmo foi introduzida, em Agosto de 1991, pela DC n.º 1,

---

<sup>88</sup> A Directiva 2001/65/CE, de 27 de Setembro, vem alterar as 4.<sup>a</sup> e 7.<sup>a</sup> Directivas, ao incluir a contabilidade pelo justo valor para certos tipos de instrumentos financeiros. Esta Directiva deveria ser transposta para o direito contabilístico nacional antes de 1 de Janeiro de 2004.

<sup>89</sup> Regulamento do Parlamento e do Conselho, de 19 de Julho, que veio introduzir o requisito de em 1 de Janeiro de 2005, o mais tardar, todas as empresas cotadas passarem a elaborar as suas contas consolidadas em conformidade com as normas emanadas pelo IASB. As determinações nele constantes definem que para que uma norma seja aplicada no espaço comunitário haverá que se garantir que serão respeitadas as exigências mínimas constantes das Directivas.

<sup>90</sup> Em 17 de Julho de 2003, como já referido, que vem alterar as Directivas 78/660/CEE e 83/349/CEE, a transpor para o direito nacional de cada Estado-membro o mais tardar até 1 de Janeiro de 2005.

<sup>91</sup> Pelo aditamento feito no artigo 42º E, que refere que: “Em derrogação ao artigo 32º, os Estados-membros podem permitir ou exigir a todas as sociedades, ou a qualquer categoria de sociedades, que avaliem certos elementos do activo, diversos dos instrumentos financeiros, com base no justo valor”.



alusiva à normalização do tratamento contabilístico de concentrações de actividades empresariais, definindo-o<sup>92</sup> como “a quantia pela qual um bem (ou serviço) poderia ser trocado, entre um comprador conhecedor e interessado e um vendedor nas mesmas condições, numa transação ao seu alcance”. Posteriormente, a DC n.º 13, designada, precisamente, por “Conceito de justo valor”, vem desenvolver o conceito, já largamente utilizado em contabilidade, procurando, dentro do possível, reduzir o grau de subjectividade que lhe vinha sendo associado<sup>93</sup> bem como a generalizar a sua aplicação a qualquer sector de actividade<sup>94</sup>, designadamente:

- Nota explicativa à conta 42, do POC, “Imobilizações corpóreas”, a propósito de bens em regime de locação financeira;
- DC n.º 1, “Tratamento contabilístico de concentrações de actividades empresariais”, para efeitos de aplicação do método da compra;
- DC n.º 2, “Contabilização, pelo donatário, de activos transmitidos a título gratuito”, como o critério de valorimetria adequado;
- DC n.º 9, “Contabilização, nas contas individuais da detentora, de partes de capital em filiais e associadas”, para a determinação da diferença entre o justo valor dos activos e passivos identificáveis e o seu custo de aquisição; e
- DC n.º 12, “Conceito contabilístico de trespasse”, com o objectivo de se poder determinar o valor do trespasse nas aquisições de actividades empresariais.

Há, portanto, um conjunto de DC a preverem a utilização da “contabilidade pelo justo valor” e, dessa forma, a colidirem com o previsto no POC – que continua fiel ao princípio do custo histórico.

Contudo, e como já referido, a recente tomada de posição da U.E., em aliar os seus esforços, em termos de normalização contabilística, aos do IASB, resultou na necessidade de se proceder a novas alterações no âmbito comunitário de forma a

---

<sup>92</sup> No seu ponto 3.2.3.

<sup>93</sup> No seu ponto 3. A DC n.º 13 foi aprovada em Julho de 1993, pelo que há algumas matérias que foram objecto de normalização posterior. É disso exemplo a DC n.º 16, de Janeiro de 1995, alusiva à reavaliação de activos imobilizados tangíveis, a qual prevê que tal reavaliação seja efectuada com base no justo valor (de acordo com o ponto 2.3).

<sup>94</sup> Todavia, e não obstante as referências que as DC fazem à utilização do justo valor, o uso deste critério valorimétrico em Portugal pode ser estendido a todas as situações relativamente às quais o normativo nacional se apresente omissivo, por observância do preceituado na DC n.º 18.

eliminar a possibilidade de colisão entre o normativo comunitário e o internacional. Assim aconteceu com a publicação da Directiva 2003/51/CE, da leitura da qual parece poder concluir-se sobre a adopção generalizada do justo valor, em substituição da contabilidade ao custo histórico<sup>95</sup>.

### ***2.6.2. A posição defendida pelos diferentes especialistas e pelas correntes continental e anglosaxónica***

Na sequência da globalização das economias e, em particular, do crescente desenvolvimento dos mercados financeiros assistimos a uma clara aposta, por parte dos organismos com maior representatividade no plano internacional em matéria de normalização contabilística, na utilização do critério de valorização ao “justo valor” em detrimento do clássico “custo histórico”.

A dinâmica dos mercados fez surgir instrumentos financeiros relativamente complexos, utilizados pelas empresas como instrumentos de gestão do risco ao qual as suas actividades estão expostas e que decorrem de flutuações (como por exemplo de taxas de juro, de taxas de câmbio ou de preços) que a contabilidade a custo histórico se vem manifestando incapaz de informar. O posicionamento do IASB, a favor da utilização do “justo valor”, começa, precisamente, com a sua aplicação à contabilização dos novos instrumentos financeiros (IAS 39), acabando, mais recentemente, por se manifestar a favor do alargamento do seu âmbito de aplicação, como que em resposta à necessidade de potenciar a utilidade da informação financeira. Porém, o nível de utilidade da informação financeira está, à luz das diferentes estruturas conceptuais, dependente da observância ou não, das características qualitativas, designadamente, a relevância e a fiabilidade, mas também a neutralidade ou imparcialidade, a objectividade e a verificabilidade. É, pois, aqui que reside o principal obstáculo à utilização do “justo valor”. Para muitos autores, a

---

<sup>95</sup> Esta Directiva prevê a obrigatoriedade da utilização das normas internacionais de contabilidade (no futuro designadas de normas internacionais de relato financeiro) para a elaboração das contas consolidadas das empresas cotadas. Daqui se deduz que o seu âmbito de aplicação, com carácter de obrigatoriedade, é muito restrito – contas consolidadas das empresas cotadas. Nestes termos, e tendo em atenção as características do tecido empresarial português, somos em crer que a aplicação da “contabilidade pelo justo valor”, ao ser facultativa para as contas individuais e as contas consolidadas das empresas não cotadas, ficará limitada a um reduzido número de empresas, continuando as demais a apoiarem-se no custo histórico tal como é definido pelo POC.

utilização deste critério valorimétrico traduz-se em perda de fiabilidade. Esta perda de fiabilidade, na sequência da utilização do “justo valor”, tem sido uma preocupação constante a partir do momento em que foi proposta a utilização deste método de valorização (RODRÍGUEZ BOLÍVER et al., 2002). E isto porque, tal como no-lo apresenta BOYCE (1975)<sup>96</sup>, o justo valor de mercado “é o preço mais alto em termos monetários que alcançará uma entidade económica num mercado competitivo e aberto, no qual se dão todas as condições para uma venda justa, onde o comprador e o vendedor actuam prudentemente, com conhecimento e assumindo que o preço não está afectado por estímulos não desejados”. Todavia, e como refere SHLAES (1993), encontrar um mercado com estas características, único capaz de dar sentido ao conceito de “justo valor” de mercado, não é tarefa fácil.

A utilização generalizada do “justo valor” pressupõe a existência de um mercado activo, suficientemente competitivo e aberto, para todos os bens e serviços, capaz de poder fornecer os respectivos preços de mercado, sem que se veja comprometida a neutralidade, objectividade e fiabilidade da informação financeira. Porém, parece claro que estas condições não estão reunidas, são muitos os activos que não dispõem de um mercado suficientemente activo.

Por outro lado, não é menos verdade que a volatilidade é uma das características mais marcantes da actual cena económica. Nesta conformidade, não são poucos os autores que vêm questionando o facto de a contabilidade se continuar a apoiar numa filosofia eminentemente estática. Esta realidade suscita novos desafios à contabilidade. Questiona-se hoje o facto de se saber se o mercado continua a pretender uma informação predominantemente fiável ou se, pelo contrário, começa a manifestar maior interesse por uma informação que não tendo um grau de fiabilidade máximo, tenha um maior nível de relevância. Um dos maiores indícios que apontam neste sentido são as crescentes imposições de adopção de critérios de mensuração que deixam de assentar no custo histórico e passam a apoiar-se no “justo valor”, como é o caso do normativo internacional, a quem recentemente a U.E. manifestou a sua solidariedade contabilística.

Todavia, esta orientação não tem sido muito bem aceite pela ala mais conservadora da contabilidade, para quem a utilização do critério do “justo valor” ou a extensão da utilização do valor real actualizado vai implicar o reconhecimento de

---

<sup>96</sup> Citado por TORRES CORONAS, 2002.

ganhos e perdas sem que estejam realizados. A medida do resultado a partir da utilização do custo histórico não é o seu “valor ideal” mas antes uma aproximação a este, pelas dificuldades que envolve a determinação dos diferentes custos e proveitos expressos a custos históricos e não a custos de oportunidade. Porém, a defesa desta tese levanta, sob o ponto de vista conceptual, algumas dificuldades, em particular no que se prende com o conceito de “resultado realizado”.

PATON (1955)<sup>97</sup> refere que o ganho se produz, somente, no momento da venda, seguindo uma filosofia de prudência, ou seja, opondo-se ao reconhecimento de valorizações não realizadas. Esta filosofia de prudência admite, contudo, o reconhecimento das perdas não realizadas sustentadas no clássico princípio do “custo ou mercado dos dois o mais baixo” (LOCOM). Na mesma linha de orientação se apresenta FERNANDES FERREIRA (2003) ao referir-se à valorimetria a custo histórico como aquela que é geralmente aceite, em especial para a valorimetria de bens que façam parte dos circuitos de aquisição para venda ou de aquisição para produção e venda, e que os ganhos ou perdas com esses bens serão apurados somente com a sua venda, em conformidade com os princípios contabilísticos da realização e especialização dos exercícios.

Contudo, esta tese tem sido contrariada pelas correntes mais modernas da contabilidade, em particular as anglo-saxónicas, que de há umas décadas a esta parte vêm sustentando a defesa de um reconhecimento mais amplo, ao não circunscreverem os “resultados realizados” somente ao resultado da venda mas também a outros factores ou acontecimentos directa ou indirectamente relacionados com a vida das empresas. Esta tem sido a tese também defendido pela AAA (1965)<sup>98</sup> quando nos diz que: “o significado essencial da realização é o que tenha produzido uma variação de um activo ou passivo suficientemente definitiva e objectiva para que se justifique o seu reconhecimento nas demonstrações financeiras”. Em suma, sustenta o reconhecimento de todas as variações de valor, mesmo as que apresentam sinal positivo, desde que devidamente fundamentadas, por entender poderem ser produzidos resultados reais perfeitamente quantificáveis, mesmo que não se tenha efectivado a venda.

---

<sup>97</sup> Obra citada a partir de GRANADA ABÁRZUZA (1991).

<sup>98</sup> In “The realization concept 1964, Concepts and Standards Research”, Study Committee, *The Accounting Review*, Illinois, citado por GRANADA ABÁRZUZA (1991).

Estes resultados, com origem em variações que não as que decorrem do tradicional processo da venda, são, no verdadeiro sentido da palavra, aquilo que corresponde aos “resultados retidos”, e que deverão ser reconhecidos, ainda que não distribuídos, mesmo que não se encontrem realizados. Este entendimento é partilhado por LAZZATI (1973)<sup>99</sup>, que refere que os proveitos são aqueles que provêm das operações com terceiros, pela venda de bens ou pela prestação de serviços, mas também os acréscimos patrimoniais resultantes do aumento de valor dos activos, referindo que estes acréscimos deverão ser imputados ao período em que se vejam observadas as três seguintes condições:

1. Materialidade, ou seja, em que se considerem produzidos, no plano substancial, os factos que os geram;
2. Objectividade, isto é, que possam ser medidos com suficiente objectividade; e
3. Prudência, ou seja, razoável grau de certeza relativamente à sua concretização.

O autor, em mais recente trabalho<sup>100</sup>, reitera esta posição ao apresentar, para o reconhecimento dos ganhos, os dois seguintes critérios:

- I. O ganho deve ser reconhecido como tal no momento da sua realização, ou seja, de um modo geral, no momento da venda. Em consequência, os activos não monetários são avaliados ao seu custo histórico com o objectivo de não serem reconhecidos ganhos antes do momento da sua venda; ou
- II. Serão reconhecidos ganhos em função do acréscimo de valor dos activos não monetários, ainda que não tenha ocorrido a sua venda (ganhos por detenção). Isto implica a reavaliação destes activos ao seu valor corrente.

---

<sup>99</sup> LAZZATI, S. (1973); *Principios contables. Ensayos sobre teoria contable*, Ediciones Machi, Buenos Aires, citado por GRANADA ABÁRZUZA (1991).

<sup>100</sup> LAZZATI, S. (1986); *Contabilidad e inflación*, Ediciones Machi, Buenos Aires, citado por GRANADA ABÁRZUZA (1991).

É nestes argumentos que vêm encontrando apoio as mais variadas contestações que ao longo dos tempos vêm sendo tecidas à utilização e manutenção do custo histórico.

A ala mais conservadora (corrente continental) reconhece e aceita as limitações apontadas à valorização a custo histórico, contudo, receiam também os inconvenientes que o seu abandono pode trazer. Como refere FERNANDES FERREIRA (2003), um bem, intrinsecamente, pode valer mais ou menos em relação à expressão financeira que em dado momento lhe foi atribuída, mas um valor intrínseco não é de fácil aferição. A realização da venda pode estar facilitada pela transparência, acessibilidade do mercado, existência de cotações idóneas e conhecidas. Nestas circunstâncias, o critério do valor de venda ou de mercado poderá, por alguns, ser considerado melhor, ressalvas feitas.

Não esquecer que há também interesses menos confessos na escolha da solução. Ou seja, as preocupações utilitárias podem sobrepor-se a razões de ciência e ser apresentadas de modos hábeis, retirando objectividade, cientifismo, verdade e essência. Esta prática compromete a observância do princípio da realização, da prudência e da protecção dos credores, constituindo estes últimos dois dos pilares fundamentais das leis de sociedades dos sistemas contabilísticos de influência continental. A manutenção destes princípios orientadores torna necessária a introdução de algumas medidas cautelares, designadamente no que respeita à distribuição de resultados ou à aplicação de reservas não realizadas, como forma de se verem acautelados os efeitos decorrentes da utilização desta base de valorização. Ora, se por um lado os critérios mais tradicionais podem ter a seu favor uma maior objectividade ou segurança, perdem, por outro, coerência e dificultam a utilização de modelos mais racionais.

Talvez não se possa dizer que um critério é melhor do que outro, porquanto a todos eles se associam vantagens e desvantagens. Entendemos que a aplicação dos critérios valorimétricos actualmente vigentes poderá resultar razoável para determinadas partidas ou sectores de actividade e desadequada para outros. Citemos uma vez mais o sector do Vinho do Porto, para o qual a aplicação dos princípios contabilísticos do custo histórico e da prudência se traduzem numa forte limitação à produção de informação contabilística que reflecta a relevância material dos stocks. A manutenção do custo histórico e a observância do princípio da prudência, com base no qual serão reconhecidas as perdas potenciais e os ganhos potenciais ou latentes só

serão reconhecidos depois de realizados, neste sector, equivale a dizer que as demonstrações financeiras não reflectem a relevância material das existências de Vinho do Porto ao não expressarem o peso que este elemento patrimonial tem na estrutura do património e nas condições de enriquecimento da empresa, o que será o mesmo que dizer que há ocultação de activos. A análise resulta prejudicada, em particular no que respeita à capacidade da empresa para fazer face aos seus compromissos, sendo tanto mais desfavorável quanto maior seja o peso de stocks antigos na estrutura de stocks da empresa.

### ***2.6.3. A relevância e a fiabilidade como características essenciais da informação financeira e sua articulação com o normativo contabilístico***

O normativo contabilístico nacional (POC)<sup>101</sup> preceitua que a qualidade da informação financeira vem determinada pela observância das “... características da relevância, fiabilidade e comparabilidade” e que “estas características, juntamente com conceitos, princípios e normas contabilísticas adequadas, fazem com que surjam demonstrações financeiras geralmente descritas como apresentando uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira e do resultado das operações da empresa”, em conformidade com aquilo que é definido pela IV Directiva, que refere que: “...as contas anuais devem dar uma imagem fiel do património, da situação financeira, assim como dos resultados da sociedade”.

Temos então, de acordo com o normativo, que o nível de qualidade da informação financeira está dependente da observância, em simultâneo, das características qualitativas da relevância e fiabilidade, sendo a primeira<sup>102</sup> “... a qualidade que a informação tem para influenciar as decisões dos seus utentes, ao ajudá-los a avaliar os acontecimentos passados, presentes e futuros ou a confirmar ou corrigir as suas avaliações” e a segunda “... a qualidade que a informação tem de estar liberta de erros materiais e de juízos prévios, ao mostrar apropriadamente o que tem por finalidade apresentar ou se espera que razoavelmente represente, podendo, por conseguinte, dela depender os utentes”. Daqui se deduz que a relevância da

---

<sup>101</sup> De acordo com o seu ponto 3.2. Características qualitativas.

<sup>102</sup> De acordo com os pontos 3.2.1. e 3.2.2. do POC, respectivamente.

informação financeira será aferida não apenas pela sua tempestividade mas, essencialmente, pelo seu conteúdo económico e ou materialidade, que determina o ponto a partir do qual a mesma resulta útil. Por conseguinte, a imagem verdadeira e apropriada será construída sem que haja a menor possibilidade de formar juízos prévios, tal como determina a fiabilidade. É neste contexto que, de entre os princípios e normas que enformam a contabilidade, se encontra o princípio contabilístico do custo histórico, visto como o garante da fiabilidade, objectividade e verificabilidade da informação financeira.

Porém, como já referido, também se requer que a informação financeira apresente um elevado grau de relevância, característica que determina o seu nível de utilidade para o processo de tomada de decisão. É aqui que se questiona a utilização da “contabilidade a custo histórico”, por serem cada vez mais evidentes os sinais que parecem querer dificultar uma razoável articulação entre este princípio contabilístico e as características da relevância e fiabilidade. Esta articulação, garantida noutros tempos, revela agora algumas debilidades. Numa envolvente estática, com activos igualmente estáticos, o custo histórico manifesta-se capaz, porém, quando estamos em presença de uma envolvente dinâmica, com mercados financeiros muito activos e em presença de valores que podem variar de modo significativo, como é o caso dos instrumentos financeiros, o custo histórico resulta pouco relevante.

O custo histórico começa a perder o seu espaço original, com vários autores a posicionarem-se a favor do seu abandono, tecendo argumentos do tipo (PULIDO ÁLVAREZ, 2000):

- A não actualização dos activos de uma forma continuada e sistemática implica que, com o passar do tempo, estes elementos tendam a apresentar valores não concordantes com a realidade patrimonial da empresa;
- O valor contabilístico das acções de uma entidade económica que cumpra fielmente com a aplicação do princípio do custo histórico pode resultar numa valorização patrimonial da entidade que se encontre afastada da realidade;
- As contas de resultados reflectem custos das amortizações, cujos valores tendem a ser inferiores aos reais. Nesta conformidade, o resultado gerado encontra-se sobrevalorizado e as amortizações



acumuladas reflectem um valor inferior ao valor de reposição do bem amortizado;

- No caso da venda de um imobilizado gera-se uma mais-valia que se regista como resultado do exercício ainda que, sob a perspectiva económica, a mesma se tenha gerado ao longo dos anos em que se manteve o investimento; e
- Ainda que a utilização do custo histórico resulte na preparação de informação mais fiável, esta será, certamente, menos relevante para os utilizadores no momento da sua tomada de decisões.

É precisamente na maior relevância proporcionada pelo “justo valor” que se apoiam os argumentos daqueles que se insurgem em sua defesa. Como refere GONZALO ANGULO (2000) “consegue uma valorização útil para a tomada de decisões por parte do empresário, ávido por conhecer a apreciação que os eventuais compradores têm dos seus bens e direitos, ou de estimar o valor pelo qual se poderia resgatar, em qualquer momento, o montante das suas obrigações”. Porém, o grande senão desta prática prende-se com a possível perda de fiabilidade, em particular quando não exista um mercado activo de referência. A não existência de um mercado de referência leva à procura de soluções alternativas que, porventura, acarretarão critérios mais subjectivos. O justo valor, sempre que exista um mercado fiável que permita valorizar o activo em questão, é mais relevante para medir o património e o resultado da entidade. Todavia, por mais activo que seja o mercado, não possui o mesmo grau de fiabilidade, variando esta em função das condições do mesmo – nível de eficiência, volume e frequência das transacções, etc. – mas também do rigor, profissionalismo e independência dos avaliadores (MARTÍNEZ CHURIAQUE, 2002).

Ainda que exista um considerável acordo sobre as características qualitativas a observar, em favor de uma boa informação contabilística, não se pode esperar nenhum consenso sobre a sua importância relativa para uma situação concreta, na medida em que diferentes utilizadores têm ou percebem diferentes necessidades e, por conseguinte, preferências diferentes (FASB, 1980). Nesta linha de orientação, ainda que numa perspectiva meramente teórica, LORCA FERNÁNDEZ et al. (2001a) referem que a maior ou menor conveniência pela utilização ou não do “justo valor” dependerá sempre de se a maior relevância associada compensa os custos de uma

menor fiabilidade, pelo que, a opção por um ou outro critério valorimétrico estará sempre dependente de uma análise prévia à relação custo/benefício dos efeitos resultantes. Neste sentido, a relação mais ajustada entre o custo/benefício estará sempre dependente do objectivo pretendido, ou seja, do propósito conferido à informação financeira para cada caso em particular.

#### ***2.6.4. O ajustamento do património segundo o valor real actualizado: a forma e a medida***

Em linhas muito genéricas, determinar o “justo valor” pressupõe estimar um preço de transacção, de um ou mais activos ou da liquidação de um ou mais passivos, obtido directamente de um mercado activo onde os mesmos sejam negociados (RODRÍGUEZ BOLÍVAR et al., 2002).

De acordo com o IASB, nas suas diferentes normas onde faz alusão à utilização do critério valorimétrico do “justo valor”, este pode ser obtido a partir de diferentes métodos, geralmente aceites, bastando que, para tal, se dê suficiente informação do método a utilizar. Em todo o caso, estabelece uma certa hierarquia para a sua obtenção (IAS 39):

- O preço de mercado, para aqueles elementos cotados em mercados activos e líquidos;
- Os preços estabelecidos na transacção mais recente quando, ainda que existindo mercado, não se disponha de preços actuais; e
- O valor corrente de mercado de outro elemento com características similares, resultante da análise dos fluxos de caixa descontados ou dos modelos de cálculo dos preços das opções, quando o valor de cotação não seja suficientemente indicativo do “justo valor” ou quando este valor não esteja disponível.

Para o normativo comunitário<sup>103</sup>, o justo valor poderá ser determinado com referência a:

---

<sup>103</sup> 4ª Directiva, no seu artigo 42º B.

- Um valor de mercado, no que respeita aos instrumentos financeiros para os quais possa ser facilmente identificável um mercado fiável; ou
- Um modelo resultante de técnicas de avaliação geralmente aceites, sempre que não se disponha de um mercado fiável.

Na ausência de um mercado suficientemente competitivo e aberto a IV Directiva apenas se refere a técnicas alternativas geralmente aceites para a determinação do “justo valor”, não as especificando. A utilização, por exemplo, do valor presente, como método de valorização alternativo, leva à necessidade de serem consideradas as seguintes premissas (RODRÍGUEZ BOLÍVAR et al., 2002):

- O comprador de um activo (ou a entidade que assume um passivo) tem definido um determinado nível de uso para o elemento patrimonial no seu estado actual e a habilidade de o pôr em uso;
- O comprador de um activo (ou a entidade que assume um passivo) porá o elemento patrimonial no seu mais elevado e melhor uso;
- O comprador de um activo (ou a entidade que assume um passivo) pode obter com certa razoabilidade informação sobre as condições e incertezas que rodeiam os potenciais “cash-flows” do elemento em questão;
- O comprador de um activo (ou a entidade que assume um passivo) está especificamente interessado num elemento em particular; e
- O comprador ou vendedor de um activo (ou a entidade que procura extinguir ou assumir um passivo) realizarão a transação que se lhe afigure mais vantajosa no mercado.

No fundo, pressupõe-se, tão somente, a necessidade de se verem garantidas todas as condições para que a operação se desenvolva de forma justa, onde o comprador e o vendedor actuam com suficiente conhecimento e assumindo<sup>104</sup> “que o preço não está afectado por estímulos não desejados”. Trata-se, no essencial, de ver garantidas as condições que assegurem que a mensuração se processou com razoável fiabilidade. Caso contrário dever-se-á seguir o modelo de valorização geral.

---

<sup>104</sup> De acordo com a IV Directiva, artigos 34.º a 42.º.

## 2.7. O conceito de justo valor em contabilidade

### 2.7.1. *A extensão do justo valor a todas as partidas do balanço*

O “justo valor” tem sido objecto de profundas reflexões ao longo das últimas décadas com o objectivo de, por um lado, se avaliar o nível de relevância para os investidores no momento da sua tomada de decisões e, por outro, o grau de subjectividade que a sua adopção pode representar no momento de procurar determinar o justo valor de certos activos e passivos que não disponham de um mercado de referência. A necessidade de desenvolver estimativas, perante a ausência de um preço fornecido por um mercado suficientemente activo, pode conduzir à introdução de alguns propósitos manipuladores e, dessa forma, distorcer a situação patrimonial e económica, em favor dos seus interesses e necessidades e com nítido prejuízo para terceiros, pelo menos para alguns deles. Ou seja, a ausência de um mercado conduz à necessidade de se utilizarem métodos alternativos, sempre dependentes dos modelos e métodos de valorização utilizados pelas empresas e do grau de independência e neutralidade do avaliador, o que muito facilmente se pode converter num elemento de manipulação.

Nestes, e ainda que o normativo internacional e comunitário se apresentem a favor da utilização generalizada do justo valor, com a sua extensão a outros elementos que não os novos instrumentos financeiros, somos em crer que tal generalização se poderá apresentar algo perigosa, constituindo-se num elemento de arbitrariedade que pode introduzir nas contas uma elevada carga de subjectividade. Temos o caso dos activos intangíveis para quem, pela sua especificidade, se torna difícil encontrar no mercado uma referência de valor objectiva. Ora, sendo a característica da sua transacção limitada, a putativa comparabilidade com outros activos resulta dificultada. O caso particular do *goodwill*, por exemplo, intrinsecamente relacionado com a evolução do valor da empresa, a sua actualização estará sempre dependente da evolução desta, da evolução da envolvente e bem assim de outros factores que possam ponderar sobre a capitalização a que esteja sujeito. O mesmo acontece com o direito de trespasse ou outros direitos de propriedade industrial que, ao estarem dependentes da própria evolução do negócio e dos seus componentes internos e externos, são caracterizados por uma elevada volatilidade. Até mesmo os activos corpóreos e

financeiros registam alguma limitação quanto a generalização do justo valor. Se existir um mercado organizado onde os mesmos sejam transaccionados e, por essa via, facilmente identificável o seu valor, nada obsta à utilização do “justo valor”. Porém, se resultarem da aquisição de um contrato particular, sem que exista um mercado organizado de referência, e onde a actualização de valores esteja envolvida numa imensa teia de factores de difícil compreensão, a aplicação do “justo valor” pode acarretar alguma carga de subjectividade.

### ***2.7.2. O justo valor nas normas internacionais de contabilidade e no normativo nacional***

O critério valorimétrico do “justo valor” está largamente presente no conjunto de normas que actualmente compõem o corpo normativo oferecido pelo IASB, que tem vindo a generalizar a sua utilização, ora como tratamento contabilístico de referência ora como tratamento contabilístico alternativo.

Também o normativo comunitário, na sua recente Directiva vem dar aos Estados-membros a possibilidade de permitirem ou exigirem a aplicação de reavaliações e do “justo valor” em consonância com a evolução registada a nível internacional, procurando, desta forma, evitar as incompatibilidades que pudessem surgir entre o normativo comunitário e o internacional. Porém, as referências ao “justo valor”, no nosso normativo, datam já de 1991, com a DC n.º 1, a que se seguiu, em 1994, a DC n.º 13, já citadas neste capítulo<sup>105</sup>.

Da análise ao normativo existente, no que respeita à utilização do “justo valor” na valorização das diferentes partidas que compõem as demonstrações financeiras,

---

<sup>105</sup> Em conformidade com o Regulamento (CE) n.º 1725/2003 da Comissão, de 21 de Setembro, na sequência do definido pelo Regulamento (CE) n.º 1606/2002, alusivo às normas internacionais de contabilidade, que define que as sociedades regidas pela legislação de um Estado-membro cujos títulos são negociados publicamente devem, em determinadas condições, elaborar as suas contas consolidadas em conformidade com as normas internacionais de contabilidade. Assim, vem a Comissão Europeia adoptar as normas do IASB publicadas no Jornal Oficial das Comunidades com as interpretações (SIC) que lhe estejam conexas. Desta feita temos a utilização das normas do IASB generalizada a todos os Estados comunitários e, através delas, a “contabilidade a justo valor”. Contudo, e não obstante a nossa qualidade de Estado-membro, a hierarquia normativa definida pela DC n.º 18 coloca as normas internacionais de contabilidade em terceira linha e, portanto, de aplicação obrigatória sempre que o normativo nacional se apresente omissivo.

permitimo-nos concluir que<sup>106</sup>, em face da evolução registada, este se encontra grandemente desfasado dos desenvolvimentos que, sobre esta matéria, se têm registado a nível internacional.

### ***2.7.3. Modelos a serem utilizados na determinação do justo valor***

Como temos vindo a referir, a utilização do “justo valor” pressupõe a existência de um mercado suficientemente competitivo e aberto onde este preço possa ser obtido. Na ausência deste torna-se necessário verificar um conjunto de pressupostos que tornem viável a utilização de um critério alternativo, por exemplo, os diferentes métodos geralmente aceites ao nível das finanças empresariais<sup>107</sup>, desde que o anexo às demonstrações financeiras contenha informação suficiente sobre o método elegido bem como da forma como foi aplicado.

Uma das alternativas ao mercado, e talvez a mais sugerida pelos organismos normalizadores e especialistas, é o método dos “cash-flows” actualizados ou “valor presente”. A utilização deste critério, como método de determinação do “justo valor”, pressupõe, como qualquer método alternativo, uma certa dose de subjectividade, pelo que, como forma de minimizar esses efeitos, exige-se a observância de um conjunto de pressupostos, designadamente a demonstração do nível de utilidade, o interesse particular no bem objecto de avaliação e a exposição ao risco dos “cash-flows” esperados.

---

<sup>106</sup> No tocante ao plano nacional, ainda que se encontrem algumas referências que permitam ou recomendem a utilização desde critério valorimétrico, com escassas referências através da DC n.º 1, alusiva ao tratamento contabilístico das concentrações de actividades empresarias, e da DC n.º 13, publicada com o objectivo de desenvolver o conceito, contam todas elas com alguns anos de existência.

<sup>107</sup> De acordo com a sugestão do IASB.

#### ***2.7.4. A fiabilidade oferecida pelos métodos utilizados para estimar o justo valor***

Ao longo deste capítulo tivemos por mais do que uma vez oportunidade de referir que, a utilização do “justo valor” pressupõe a existência de um mercado suficientemente aberto e competitivo onde esse valor possa ser obtido.

A não existência de um mercado organizado de referência pressupõe que o processo de actualização, seja qual for o método alternativo que lhe sirva de suporte, está imerso numa complexa rede de factores de difícil análise. Nestes termos, se ao custo histórico falta relevância, o “justo valor” perde, quando comparado com aquele, uma boa dose de fiabilidade.

Assim sendo, permitimo-nos concluir que os métodos de determinação do “justo valor”, alternativos à cotação oferecida por um mercado fiável, apresentam, alguma carga de subjectividade que, em certas circunstâncias, pode comprometer a fiabilidade que se pretende ver observada pelas demonstrações financeiras, tendente à prossecução da imagem verdadeira e apropriada da posição financeira e dos resultados das operações realizadas.

## **Capítulo III**

### **Valorização estática e valorização dinâmica**



### **3.1. Valor individualizado e valor conjunto. Critérios e diferenças**

#### ***3.1.1. Valorização dos diferentes elementos constitutivos do património: o valor de aquisição como referência dos valores individuais***

A consideração dos elementos constitutivos de um dado património impõe-nos uma abordagem sistemática, cujas componentes essenciais são basicamente duas:

- O valor de cada um dos elementos patrimoniais que constitui o património, normalmente consubstanciado nos activos e passivos identificados que foram objecto de produção e/ou aquisição; e
- O valor do conjunto desses elementos, que o mesmo é dizer, o valor da empresa no seu todo e que, como adiante analisaremos, incorpora outros elementos, essencialmente de natureza imaterial, mas que concorrem para a formação do valor percebido por quem tem de proceder a uma avaliação da empresa na sua acepção mais ampla.

A valorimetria dos elementos identificáveis e, consequentemente, releváveis e mensuráveis pelo modelo contabilístico, corresponde à observância “stricto sensu” dos princípios contabilísticos, onde o princípio do custo histórico sobressai como suporte para a valorização dos distintos elementos do património. Daí que a valorização do património correspondente é feita a unidades monetárias nominais, suportadas em documentos que reflectem fluxos monetários, independentemente de quaisquer outros factores que possam influenciar o valor económico desses mesmos elementos.

Neste contexto, de acordo com os critérios valorimétricos plasmados no normativo contabilístico, o valor atribuído a cada elemento do património é o que decorre do seu custo de aquisição e das eventuais estimativas feitas em relação à sua depreciação.

A atribuição do valor a um elemento está essencialmente relacionada com o seu valor intrínseco, visto de forma isolada e autónoma, não beneficiando de outros factores de valorização decorrentes da sua integração num património. É que a

integração dos vários elementos num património gerando, no seu conjunto, uma actividade coordenada, que tem por objecto o desenvolvimento de um negócio, cria efeitos sinérgicos, incorpora factores de valorização intangíveis e confirma o pressuposto de que “o todo não é igual à soma das partes”.

A ideia subjacente ao *goodwill* contrasta com a relevação contabilística circunscrita à valorização dos diferentes elementos do património de “per si”, evidenciando-se que o decurso acumulado dos vários exercícios de actividade de uma empresa resulte sempre num valor global diferente, e por vezes significativamente diferente, do valor contabilístico dos seus activos. A discussão sobre o valor incorpora sempre componentes subjectivas e transitórias, sendo, no entanto, certo que a avaliação objectiva carece de elementos sobremaneira importantes para o cumprimento da fiabilidade na evidenciação dos valores relatados. Daí que a contabilidade nem sempre alcance o cumprimento dos objectivos de fiabilidade e de relevância por receio normativo da sua perda de objectividade, limitando, muitas vezes, a avaliação contabilística do património ao somatório do valor dos diferentes elementos que o constituem e sempre suportados em documentos onde o custo de aquisição e ou produção é o elemento preponderante.

Avaliar a partir do valor patrimonial, obtido directamente do balanço, constituiu durante muito tempo o parâmetro essencial para a valorização das empresas. Pode, à primeira vista, pensar-se que a contabilidade está em condições de poder fornecer as bases necessárias para se proceder à valorização dos diferentes elementos constitutivos do património de uma entidade. O balanço parece fornecer o conhecimento do “valor patrimonial” da empresa considerada, a demonstração de resultados os fluxos por si realizados, em particular, os benefícios integrados desses fluxos, base do rendimento da empresa e o haver dos accionistas a evidenciar o valor representativo da propriedade da empresa, como que em resposta à ideia de que a “contabilidade corresponde a uma fotografia fiel e precisa da situação económico-financeira da empresa”. Porém, e não obstante os esforços desenvolvidos em prol da fiabilidade, da relevância e da comparabilidade da informação financeira, é sempre possível observar alguma arbitrariedade nos números apresentados por algumas rubricas (TOURNIER e TOURNIER, 2002).

Parece-nos útil sublinhar, nesta abordagem, que, não obstante a suposta objectividade do custo histórico, os elementos constitutivos do património de uma empresa, mesmo quando avaliados individualmente, incorporam factores de

subjectividade que, em muitos casos, lhes influencia o seu valor. Podemos, de acordo com o normativo contabilístico português, considerar que a valorização dos diferentes elementos do património pressupõem um conjunto de estimativas que constituem a base instrumental das políticas contabilísticas prosseguidas pela empresa. Assim, temos que as variações monetárias e a inflação fazem afastar os custos históricos dos respectivos valores reais e que as amortizações se apresentam como o resultado de cálculos standardizados a partir dos quais se procede a avaliações mais ou menos superficiais da antiguidade das imobilizações físicas. Ou seja, sendo as imobilizações sujeitas a depreciação e as amortizações, por princípio, o suporte dessas depreciações, a política de amortizações de um exercício torna-se também ela um cálculo previsional, assente numa estimativa, cuja objectividade depende menos de factores controláveis e mais de factores exógenos. Os créditos concedidos pela empresa a terceiros são sempre susceptíveis de poderem não vir a ser realizados (cobrados), pelo que as eventuais provisões que venham a ser constituídas são sempre com base em factores previsionais, análises de sensibilidade e outros sinais que não têm a objectividade da valorização inicial. No que respeita às existências a sua capacidade de realização está dependente de factores de mercado, de previsibilidade mais ou menos reduzida, o que afasta também o referencial de objectividade do custo histórico e nos leva à utilização de estimativas para a constituição de eventuais perdas de valor.

Valorizar uma empresa coloca em jogo a fiabilidade e a relevância da aplicação de todos os métodos e de todos os princípios contabilísticos, ou seja, valorizar através do reflexo contabilístico surge como uma vasta reequação da própria empresa bem como dos procedimentos e critérios contabilísticos que lhe estiveram subjacentes. Avaliar converte-se, assim, “num juízo de apelação do valor da empresa e da sua contabilidade, do valor das normas desta última, da mesma forma que esta contabilidade desempenha em primeira instância o papel do juiz da empresa” (TOURNIER e TOURNIER, 2002).

Pode-se assim dizer que a suposta objectividade da valorização dos elementos constitutivos do património numa acepção estritamente individual, não possui um grau de objectividade incontestado pelo facto de não incorporar factores imateriais, reconhecendo-se a subjectividade, mesmo sem existência desses factores, por efeito das estimativas subjacentes às políticas contabilísticas de ajustamento dos valores dos activos e dos passivos, particularmente no que se refere às amortizações e às provisões.

Na actualidade, a determinação do valor de uma empresa a partir do seu valor patrimonial é tida como uma forma simplista de ler os seus capitais próprios. Este procedimento fornece informações importantes mas não é suficiente em si mesmo, pelo que, qualquer valorização dos diferentes elementos do património de uma empresa, ou até mesmo do seu património como um todo, parte da determinação do seu valor patrimonial corrigido de forma mais consentânea com a realidade económica – determinação dos valores reais dos diferentes elementos que compõem o seu património – associado a valorizações assentes na determinação da actualização dos *cash-flows*.

Como refere AECA (1996), valorizar os activos de uma empresa a partir do seu valor contabilístico ou até mesmo do valor contabilístico ajustado (valor de reposição ou valor de liquidação) não se consubstancia num verdadeiro método de valorização. O valor contabilístico, ao basear-se em informação histórica, não considera aspectos que são determinantes do valor de qualquer empresa, como sejam a inflação, a obsolescência técnica e valor criado. A utilização do valor contabilístico ajustado, ainda que se apresente como uma base de valorização mais próxima da realidade, também não deverá ser aceite como uma autêntica base de valorização mas antes como um ponto de partida para a valorização.

### ***3.1.2. O valor de transacção em função de factores exógenos***

A determinação do valor de transacção constitui-se numa tarefa difícil, a qual, para além de pressupor a existência de um acordo conceptual que lhe servirá de base, deverá, ainda, levar em consideração uma diversidade de factores exógenos que, não raras vezes, influenciam a sua determinação.

A definição do valor de transacção está intrinsecamente dependente do referencial tempo, na medida em que o valor de transacção de um dado bem ou serviço é variável no tempo e susceptível de poder, de forma quase que permanente, integrar factores psicológicos. A antecipação de ambientes económicos depressivos pode ser suficiente para limitar o valor de transacção de uma determinada empresa ou, até mesmo, dos elementos patrimoniais que a constituem. Digamos que o valor de

transacção é em si mesmo uma variável que resulta dos impulsos de mercado, ou seja, das variações das curvas de oferta e procura.

A teoria económica estabelece que num mercado concorrencial nenhum agente pode, de forma isolada, influenciar o valor de um determinado bem. Nestes termos, o valor é reconhecido a partir de um conjunto denso e interminável de sujeitos económicos que decidem o valor de transacção de cada bem num mercado. Todavia, somos cada vez mais confrontados com as imperfeições do mercado, que nem sempre responde a regras de eficiência e que pode, inclusivamente, assimilar factores irracionais que influenciam o valor de transacção dos diferentes bens. Sob o ponto de vista teórico, o preço deve reflectir o justo valor de mercado, algo que na prática não se verifica uma vez que o preço aparece condicionado pelas motivações ou características pessoais de compradores e vendedores, bem como pelas condições existentes no dia da valorização (TORRES CORONAS, 2002).

Os avaliadores desenvolvem os seus cálculos entrando em linha de conta com taxas de juro e de risco que acabam, quase sempre, na base de pressupostos de ordem diversa que, naturalmente, são objecto de controvérsia, acabando o valor do negócio por resultar de propostas e contrapropostas em que cada parte interessada faz valer a sua força e capacidade de negociação. Todos sabem que as bases de cálculo são falíveis e que o futuro está cheio de imprevisibilidade, constituindo o 11 de Setembro de 2001 e o 11 de Março de 2004 dois bons exemplos disso. Nestes termos, como nos diz FERNANDES FERREIRA (2003), mais do que os rendimentos ou as suas quebras, ou as expectativas ou receios fundados, contam os palpites, os boatos, os temores.

O exame de uma empresa, sob o ponto de vista da determinação do seu valor, implica que se desenvolva uma análise aprofundada da ambiência em que a empresa opera, pelo que, avaliar requer que se analisem as instalações e equipamentos e o nível de utilidade que os mesmos possam proporcionar, a posição da empresa no sector económico e a sua implantação sob o ponto de vista geográfico, bem como a avaliação dos seus recursos humanos, designadamente no que respeita ao seu valor acrescentado. Os elementos *men, money, machines, materials* e *market* são, para TOURNIER e TOURNIER (2002), os factores chave e a partir dos quais se desenvolve o processo de avaliação.

Porém, a complexidade crescente dos mercados tem feito com que haja cada vez mais factores exógenos a contribuir, positiva ou negativamente, para a

determinação do valor de uma empresa. Estes elementos constituem-se em factores enviesantes e fortemente responsáveis pela atribuição do valor num determinado momento. São disso exemplo:

1. A finalidade com que é feita a valorização. Se estivermos a fazer uma avaliação para a entrada de um novo sócio, por exemplo, a determinação do prémio de emissão a ser considerado para o efeito será determinada em função do valor nessa data, mas também das potencialidades prospectivas inerentes ao normal funcionamento e desenvolvimento da actividade da empresa. Porém, se estivermos perante um cenário de obtenção de financiamento, a entidade financiadora fará incidir a determinação do valor nas possibilidades de realização que possuam os activos da empresa, não obstante a confirmação prévia de outros indicadores de estabilidade e equilíbrio;
2. As políticas governamentais, quer sejam de natureza económica, financeira ou fiscal. As decisões que venham a ser tomadas em matéria sectorial, são tidas em conta para a determinação do valor de transacção de uma empresa. São disso exemplo as políticas reguladoras da higiene alimentar (caso da BSE, nitrofuranos nos alimentos compostos das aves), cujas consequências se podem traduzir na falência de muitas unidades empresariais prósperas; as políticas de protecção ambiental (águas residuais, resíduos perigosos), que impõem a determinadas empresas sanções que as tornam financeiramente inviáveis; o concessão de determinadas actividades e as eventuais alterações decorrentes de normas supranacionais, de que se pode destacar como exemplo, em Portugal, o caso da empresa TERTIR que, com a entrada em efectividade do mercado único, em 1993, viu a concessão de exploração dos seus terminais de carga para transito internacional perder o seu valor económico, na medida em que 80% das transacções de Portugal com o exterior eram feitas com países da então CEE, o que desvalorizou o *core business* dessa empresa, que à data tinha um contrato de concessão até ao ano 2015 e se viu obrigada a encerrar praticamente todas as suas posições.

São, pois, vários os factores decorrentes de políticas governamentais que podem influenciar o valor de transacção de um qualquer negócio ou empresa, tanto mais que as políticas legislativas aos níveis central, regional ou local são factores que condicionam sobremaneira o valor de transacção de qualquer negócio. De sublinhar, que as alterações demográficas e o crescimento urbano vieram a tornar muitos solos de aptidão agrícola em solos com um valor imobiliário incalculável, decorrente dos Planos Directores Municipais ou dos Planos de Urbanização que os passaram a integrar nas chamadas “zonas urbanas” e com capacidade construtiva. Estes e outros aspectos, relacionados com políticas públicas ou outras, levam-nos a concluir que o valor de transacção é uma variável dependente de diversos factores imponderáveis, o que faz com que só seja possível proceder à sua determinação num lapso de tempo muito curto e preciso.

Concluimos, assim, que a avaliação de uma empresa se desenvolve num determinado contexto e que este é fortemente condicionador de todo o processo de valorização.

### ***3.1.3. O valor do conjunto dos activos que constituem um património empresarial***

O valor de um activo considerado de forma individualizada é diferente do valor do mesmo quando integrado num conjunto de activos ou nos activos que compõem o património de uma entidade. Um activo considerado de forma individualizada vale pelo seu valor de transacção (custo de aquisição ou outro), enquanto que o mesmo activo integrado numa cadeia de produção, numa linha de montagem ou outra, vale não só pelo seu valor de transacção mas por todas as suas potencialidades ou demais características susceptíveis de aportarem valor para a entidade.

Como nos diz FERNANDES FERREIRA (2003), surgem dificuldades quando se procura uma expressão quantitativa de valor. Estas dificuldades vêm-se acrescidas quando se trata de coisas complexas, como é o caso da realidade de uma empresa. Uma empresa é um acervo de bens, direitos e obrigações (património) afectos a uma

determinada finalidade. É também uma realidade jurídica e sociologicamente é um organismo que congrega pessoas com interesses diversos (sócios, dirigentes e trabalhadores) em sistema fechado. É, contudo, um sistema aberto ao estabelecer numerosas relações com o mundo exterior. Há critérios e metodologias cada vez mais elaboradas, maior informação, mais ciência e técnica para os cálculos mas, é cada vez mais difícil saber quanto vale uma empresa como um todo.

BARNAY e CALBA (1988)<sup>108</sup> apresentam também algumas dificuldades quando se referem à determinação da expressão do valor. O valor, ao resultar de um processo de negociação, não é equivalente a preço. Uma mesma entidade económica terá valor diferente para diferentes compradores e, da mesma forma, poderá também ter valor diferente para comprador e vendedor. Neste sentido, o valor não é uma qualidade intrínseca ao objecto mas um conceito relativo às pessoas e às suas motivações.

Nesta conformidade, determinar o valor da empresa a partir da soma de todos os elementos patrimoniais, previamente valorizados de forma individualizada, é, segundo GAY SALUDAS (2002), o método de avaliação mais utilizado e conhecido, ainda que na prática não tenha um peso específico e decisivo na definição do valor da empresa. Serve, contudo, como premissa fundamental para chegar a esse valor, ao permitir conhecer e avaliar o património empresarial e, portanto, fixar o ponto de partida para a avaliação da empresa.

A busca de valor para uma determinada entidade económica deve resultar de uma medida de valor objectiva (SANDS, 1963)<sup>109</sup>. É comumente aceite que, no que respeita à determinação do valor de uma empresa, a única medida que cumpre com o critério de objectividade é o seu valor de mercado. Acontece, porém, que, como já referimos em capítulo anterior, não é possível obter o valor de mercado para todos os bens. Para estes casos, valorizar converteu-se na arte de procurar substitutos ao valor de mercado.

Dentro das perspectivas de determinação do valor, como alternativa ao valor de mercado, são vulgarmente apresentados o valor de investimento e valor intrínseco, havendo, mesmo, autores que os apresentam como equiparáveis. PRATT (1981)<sup>110</sup> rebate esta ideia, quando nos diz que o valor intrínseco difere do valor de

---

<sup>108</sup> Citado por TORRES CORONAS, 2002.

<sup>109</sup> Idem.

<sup>110</sup> Ibidem.



investimento porque, ainda que represente um juízo de valor baseado nas características inerentes ao investimento, não se vê afectado pelas características particulares do investidor. A determinação do valor intrínseco é, de um modo geral, efectuada através da utilização das expectativas futuras, ou seja, com base nos *cash-flows* esperados. No plano teórico, existe uma certa relação entre valor intrínseco e valor de mercado em particular quando se trate de mercados abertos e competitivos, capazes de absorverem todos os sinais e de os fazerem reflectir automaticamente no preço. Porém, a realidade mostra que os mercados contêm ineficiências e a prática diz-nos que os analistas procuram valores reais não reconhecidos pelo mercado. Na verdade, o comportamento dos mercados de capitais não é fácil de prever, na medida em que as expectativas dos investidores se podem ver alteradas por uma infinidade de factores. Todavia, tal não justifica, por si só, que se possa afirmar que o mercado de capitais se comporta de forma irracional. Ainda que em determinadas situações os preços das acções se possam desviar dos seus valores intrínsecos, tal é válido somente no curto prazo, no médio e longo prazo, de um modo geral, os preços gravitam em torno dos valores fundamentais das empresas (JIMÉNEZ CARDOSO et al., 2002).

O valor do conjunto dos activos que integram o património de uma empresa apresenta-se como o somatório dos diferentes valores intrínsecos, de cada um dos elementos que integram o património individualmente considerados, acrescidos de outros factores de valorização que decorrem da sua integração e que concorrem para a potenciação das características de cada um deles autonomamente considerados. A conjugação destes elementos, que no seu conjunto respondem ao valor global da empresa, pode ainda aparecer condicionada por outras premissas, consoante os propósitos que presidiram à valorização, como sejam:

- a. O valor de uso, entendido como o valor que determinado activo representa para o seu proprietário ou potencial investidor. Trata-se de um valor que está afecto às necessidades de um indivíduo e ou entidade, às suas preferências e aos seus conhecimentos e, consequentemente, é um valor que tem associada alguma carga de subjectividade;
- b. O valor de mercado, traduzido na quantidade de troca entre um potencial comprador e um potencial vendedor devidamente informados e actuando livremente num mercado aberto e sem

restrições. É, em suma, um preço que se obtém num mercado aberto e que reflecte usos alternativos; e

- c. O valor de liquidação, entendido como o valor líquido que é possível obter em caso de liquidação de um activo. Trata-se de um activo que será alienado numa situação de venda forçada, pelo que daí pode resultar o limite mais baixo do valor ao não se dispor do tempo necessário para procurar ou esperar pelo comprador que seja mais favorável. É, pois, nesta restrição temporal que se encontra a diferença entre valor de liquidação e valor de mercado.

Com base nestas acepções somos levados a discutir diferentes valores de transacção, consoante o objecto da mesma e a sua temporalidade de realização. Assim, temos que:

- O valor de uso se centra na capacidade instrumental do conjunto dos activos para produzir riqueza e contribuir para a satisfação das expectativas de exploração dos seus detentores;
- O valor de mercado desses mesmos activos é avaliado não na perspectiva instrumental do valor de uso mas enquanto capacidade geradora de benefícios económicos futuros a partir de um valor presente; e
- O valor de liquidação trata, simplesmente, de considerar o seu valor de alienação sujeito à restrição da realização tempestiva desse mesmo valor.

O contexto em que se nos coloca a determinação do valor do conjunto dos activos que integram o património de uma dada entidade ou empresa requer uma análise prévia sobre o objecto da transacção para que possamos definir as condições de enquadramento e as proposições mais influentes para a determinação do valor de transacção.

### 3.1.4. O goodwill e o capital intelectual

Como acabámos de referir, o valor de um activo, individualmente considerado, corresponde, regra geral, ao seu valor de transacção. Porém, se analisarmos o mesmo activo integrado numa estrutura económica que incorpore outros activos e que tenha por objecto o desenvolvimento de uma actividade, esse activo tem um valor diferente, ou seja, partilha do excedente do valor encontrado em relação ao valor contabilístico. De acordo com os modelos contabilísticos existentes esse acréscimo de valor corresponde aquilo a que na gíria contabilística se designa por *trespasse*, fundo de comércio ou, na literatura anglosaxónica, *goodwill*.

Há que perder um pouco de vista a individualidade das diferentes partidas que compõem o balanço porque o valor de uma empresa é função do valor dos bens, direitos e obrigações de que é titular, mas também dos rendimentos que se supõe que a mesma venha a gerar no futuro. Ou seja, o valor global de uma empresa depende do seu valor substancial (o somatório dos bens e direitos deduzidos das obrigações), mas também do seu valor intangível (imaterial), determinado a partir da capacidade que a empresa demonstre para gerar benefícios económicos futuros.

O primeiro valor que é possível obter de uma empresa, na sequência de uma primeira abordagem ao balanço, é o seu valor teórico (capital próprio ou do património líquido), ou seja, o seu valor contabilístico. Porém, este não entra em linha de conta com o poder aquisitivo da moeda e outros factores que resultam em reservas ocultas ou fictícias. O valor actual de uma empresa, real e material, é o seu valor intrínseco que vem dado por (FERNÁNDEZ e NAVARRO, 2003):

$$\begin{array}{ccccccc} & & & & \text{Reservas} & & \text{Contra} \\ & & & & \text{Ocultas} & & \text{Reservas} \\ \text{Valor} & = & \text{Valor} & + & & - & \\ \text{Intrínseco} & & \text{Teórico} & & \text{ou} & & \text{ou} \\ & & & & \text{Mais Valias} & & \text{Menos valias} \end{array}$$

Contudo, e como já referimos, o valor total de uma empresa contém uma componente material e outra imaterial, designada de *goodwill* ou *badwill*, consoante a sua aptidão para gerar benefícios económicos futuros.

Com base nesta orientação, e tendo em conta o conhecimento actual que temos da actividade empresarial, somos levados a discutir os aspectos relacionados com os investimentos desencadeados pelas empresas na promoção das suas marcas, na promoção da sua imagem, na fidelização dos seus clientes, na formação do seu pessoal, tudo isto com o objectivo de ganhar vantagens competitivas e de aportar valor ao negócio da empresa. E o que é facto é que, com base nos modelos contabilísticos utilizados esses investimentos são, em geral, considerados custos do exercício em que são promovidos, desligando-se do efeito que têm na criação de valor nos exercícios seguintes e não evidenciando que a geração desse valor decorre da existência desses investimentos e da capacidade que eles demonstram ter para gerar benefícios económicos futuros. No fundo, estamos em presença de factos que correspondem conceptualmente à definição de activo sem que, no entanto, haja relevação contabilística referente a esses mesmos activos. Tanto assim é que o efeito *goodwill* só surge quando há uma transacção cujo valor excede o valor contabilístico, ainda que corrigido pelos justos valores dos activos e passivos. Somos, deste modo, compelidos a aceitar a norma contabilística que impõe que o seu reconhecimento só ocorra se tiver havido uma transacção, única forma de o identificar, de modo a que se possa proceder ao registo com base no valor de transacção apurado, colocando de parte todo e qualquer activo imaterial gerado internamente pelos investimentos em intangíveis.

Daí que a mensuração destes activos, a que genericamente designamos de “capital intelectual”, deva obedecer a regras valorimétricas complementares às dos modelos contabilísticos actuais de modo a que se possa evidenciar os valores intrínsecos destes elementos e que, da observação empírica, nos seja possível reconhecer o seu peso crescente na cotação e no valor das empresas. Existem hoje determinados factores que concorrem para a formação do valor de um bem ou entidade económica, reconhecidos genericamente como intangíveis e que se encontram no centro da discussão sobre a formação e a determinação do valor das empresas, sobretudo daquelas em que o esforço de valorização assenta em factores imateriais.

Neste particular, importa destacar as empresas da “nova economia”, surgidas a “reboque” das correntes económicas da fase final do século XX e que continuam a caracterizar o início do século XXI, onde o conceito de activo aparece focalizado em investimentos em intangíveis e com passivos que muitas vezes encontram as suas

origens na engenharia financeira. Digamos que a apetência destas empresas para a criação de valores ocultos e valores intangíveis, é muito maior que nas empresas que integram os sectores ditos tradicionais, pela própria natureza dos factores que as caracterizam. Estas transformações, registadas ao nível do mundo dos negócios, apresentam-se como a consequência directa e imediata do processo de globalização e das revoluções tecnológicas que se experimentaram em alguns sectores de actividade, em especial no das telecomunicações, cujos efeitos no plano económico e empresarial são hoje evidentes.

A nossa reflexão vai no sentido de acharmos que a evolução do *goodwill* tende a encontrar no capital intelectual um conjunto de activos, alguns deles perfeitamente identificáveis, que em conjunto se permitam incorporar ao valor imaterial da empresa, lançando mão de técnicas de mensuração, porventura mais complexas, mas capazes de identificar o valor e os activos que o geram.

## **3.2. O valor real actual de mercado. Procedimentos tendentes à sua estimativa**

### ***3.2.1. Aplicação do valor actualizado aos diferentes elementos constitutivos do património***

Numa primeira aproximação ao valor da empresa tomamos como referência o valor dos capitais próprios ou património líquido (custo histórico). Porém, a racionalidade económica aponta para o facto de que quanto mais antigos sejam os elementos que integram o património menor a fiabilidade dos valores históricos que os representam. Neste sentido, uma valorização mais fiável do valor da empresa poderia ser obtida se os activos desta fossem considerados ao seu valor de realização (mercado). Esta perspectiva de aproximação ao valor actual dos elementos do património resulta como uma boa alternativa desde que obtida num mercado activo e suficientemente competitivo, não obstante se tratar de um procedimento com um carácter eminentemente estático e baseado no passado.

No entanto, como nem sempre se dispõe de um mercado competitivo e suficientemente activo, que sirva de referência, e porque a perspectiva de uma valorização incide, particularmente, na percepção da capacidade da empresa para manter o valor do seu património actual e na obtenção de rendimentos futuros, a tentativa de aproximação ao valor real da empresa, através do mercado, para além de poder resultar impossível, quando este não exista, poderá manifestar-se insuficiente. Para estes casos, torna-se necessária a procura do valor actualizado a partir de outras premissas, fundamentadas, por exemplo, na evolução futura de variáveis como o resultado, os *cash-flows* ou até mesmo os dividendos. Todavia, este valor não é facilmente identificável, na medida em que a consideração do justo valor dos activos e passivos identificados está dependente de um conjunto de factores não totalmente controláveis, assim como dos intervenientes no processo de valorização.

O conceito de actualização do valor, cujo sentido de actualização é inverso ao do valor presente, apoia-se na capitalização de taxas anuais de valorização que, em acumulação, vão ajudar-nos a determinar o valor actualizado dos elementos do património. Tal técnica favorece a manutenção do capital da empresa, proporcionando

ganhos não realizados, em consequência da actualização dos valores dos elementos patrimoniais.

Todavia, as dificuldades da determinação do valor actualizado não se limitam à ponderação dos prós e contras que estão associadas à escolha do método que nos conduza à sua obtenção. Estas dificuldades passam, também, pela identificação do valor dos activos e passivos que realmente constituem a estrutura económica da empresa, e que aparecem relevados nas demonstrações financeiras, e pela busca de elementos ocultos ou fictícios que poderão dar origem a reservas ou contra reservas, por se encontrarem infra ou sobre valorizados. Surgem dificuldades quando se procura uma expressão quantitativa do valor, sendo tanto maiores quanto mais complexa seja a realidade do objecto alvo de valorização. Uma empresa é um bom exemplo de complexidade nesta matéria.

Esta complexidade é ainda maior quando se procura determinar o valor actualizado dos diferentes elementos constitutivos do património de uma empresa. Por mais elaborada que seja a metodologia escolhida, por mais informação que se utilize, por mais ciência e técnica que se utilizem no processo de cálculo, estamos longe de saber quanto vale uma empresa no seu todo, quanto mais uma fracção do seu património. Há sinergias que só se entendem sob o pressuposto de empresa em funcionamento pelo que, o todo dificilmente será igual à soma das partes e, neste particular, não o é.

Como refere SCHMALENBACH (1930): “o valor de uma empresa não é igual ao valor das diferentes partes que a integram”. Para o desenvolvimento do seu objecto social a empresa afecta um conjunto de elementos patrimoniais pelo que o seu valor está vinculado a esse fim. Enquanto persistir esta mútua conexão nenhum desses elementos patrimoniais tem valor independente. Ou seja, “As máquinas, ou qualquer outro equipamento, têm valor próprio antes de serem instaladas na empresa, quando na posse do seu fabricante ou fornecedor, voltando, somente, a adquirir esse valor quando sejam desafectadas de uma actividade”. Ao que acrescenta que “...a soma dos preços de aquisição das diversas partes de uma empresa não representa o valor da empresa considerada como um todo. O valor objectivo é um valor auxiliar, que merece ser considerado na valorização de uma empresa, porém, não é em caso algum decisivo”.

O fenómeno da actualização dos valores do balanço surge-nos assim, de forma algo difusa, enquadrado, por um lado, por alguma flexibilidade na eleição da

metodologia e, por outro, envolto numa teia algo complexa, como é a realidade de uma empresa, que se apresenta como um acervo de bens, direitos e obrigações, mas também como uma realidade jurídica e, ainda, sob o ponto de vista sociológico, como uma organização que congrega pessoas com interesses diversos (sócios/accionistas, gestores/administradores, trabalhadores, devedores e credores, de entre outros).

A medida de cada um dos elementos que compõem o património de uma empresa evidencia uma diferença mais ou menos significativa relativamente ao conjunto dos elementos considerados como fazendo parte de uma unidade empresarial.

Tal evidência leva-nos a concluir que o valor do conjunto é superior ao somatório dos valores individuais, o que determina um valor intrínseco para a empresa em funcionamento que decorre da melhor combinação dos diferentes elementos que compõem o património da empresa e que ao interagirem entre si potenciam os seus valores de origem ou de aquisição.

Todavia, em situações excepcionais poder-se-á ter um valor do conjunto da actividade inferior ao somatório do valor dos elementos que a integram, situação em que o negócio se encontra em fase de fracasso ou declínio mas que, apesar de tudo, continuam a existir activos com aptidão polivalente e que, fruto de factores externos à actividade, beneficiaram de incrementos de valor isoladamente. Temos os casos de patrimónios imobiliários de algumas unidades empresariais cujo valor de mercado é, por si só, superior ao valor do negócio no seu conjunto, sobretudo se este se tornou incapaz de rendibilizar os activos que integra.

### ***3.2.2. A escolha do critério de actualização mais adequado***

O problema da identificação da necessidade de actualizar os valores dos elementos patrimoniais de uma empresa não se coloca, uma vez que está perfeitamente reconhecido que o tempo e outros elementos de natureza diversa produzem desactualização nos valores relevados na contabilidade e, desta feita, distorcem a verdade material das demonstrações financeiras.

No plano teórico, a escolha da taxa de actualização dos diferentes elementos do património deveria ser aquela que em cada momento melhor reflectisse o



verdadeiro valor, o que pressupõe a utilização de uma taxa de actualização diferente, consoante o contributo de cada elemento patrimonial para a geração da riqueza empresarial. Todavia, e porque este procedimento se torna, na prática, de difícil aplicação, generalizou-se, no processo de actualização, o uso de uma taxa média ponderada, a aplicar aos diferentes elementos patrimoniais, obtendo-se assim uma percepção global do diferencial de valor existente.

Nestes termos, a escolha da metodologia que nos conduzirá ao valor de referência passará por uma abordagem ao mercado, de acordo com uma das seguintes alternativas:

- a. O valor de mercado “stricto sensu”, quando exista um mercado de referência. Esta solução oferece uma valorização objectiva e fiável; ou
- b. Quando este valor de mercado não exista, a opção por uma taxa de actualização, também ela retirada do mercado, resultante de uma média ponderada.

Enquanto que a escolha do primeiro critério, por ser objectivo e verificável, não traz à actualização quaisquer dificuldades, a segunda impõe, sob o nosso ponto de vista, uma metodologia de análise que deverá assentar nos seguintes pressupostos:

- A natureza dos elementos a actualizar;
- A estrutura patrimonial da empresa, uma vez que não é indiferente o tempo de retenção de cada elemento;
- A existência de factores de valorização exógenos aos elementos a actualizar;
- O ambiente económico da empresa e da economia em que se insere; e
- O nível geral dos preços e a confiança no índice de inflação divulgado.

Tendo em atenção estes pressupostos somos levados a intuir a dificuldade com que nos debatemos ao termos de proceder à escolha de um critério de actualização. A utilização de um modelo pressupõe sempre a redução de um conjunto de parâmetros e a eliminação de variáveis de forte correlação, de modo a tornar o modelo aplicável. É nesse contexto que somos, muitas vezes, puxados para a escolha de modelos simples, de fácil utilização, mas que olvidam variáveis representativas para a estimação dos coeficientes de actualização.

A utilização das chamadas taxas de desconto ou de outros indexantes permitem-nos fazer actualizações generalistas, aplicáveis de modo indiferente a

qualquer elemento, variando exclusiva e proporcionalmente em função do tempo. No entanto, a escolha de coeficientes de actualização específicos levanta-nos problemas de fiabilidade, já que a sua obtenção pressupõe que sejam testadas e expurgadas de correlação todas as variáveis que, com maior ou menor ponderação, possam influenciar a determinação desses coeficientes. É neste quadro de referência que nos é colocado o problema da escolha do melhor critério de actualização para a obtenção de valores reais de mercado mais fiáveis e, por conseguinte, capazes de incorporar todos os factores de valorização incluídos nos elementos constituintes do património da empresa.

Por tradição, a teoria financeira vem defendendo o valor actual dos *cash-flows* futuros esperados como a aproximação mais adequada ao valor da empresa no mercado. Exceptuando alguns casos muito particulares, um investimento numa empresa resume-se a uma mera aplicação de fundos, pelo que o seu valor deverá ser determinado a partir dos seus resultados futuros. “O valor de todo o capital é o do seu rendimento futuro (TOURNIER e TOURNIER, 2002). Valorizar empresas a partir da actualização dos *cash-flows* é o método que melhor se adequa a qualquer cenário de valorização (AECA, 1996).

Foi assim que se viu transformar o modelo dos *cash-flows* descontados na técnica de valorização mais comumente utilizada. Porém, a aplicação deste método exige que se estimem um conjunto de parâmetros (AECA, 1996):

- a) O *cash-flow* ou rendimento a actualizar, ou seja, o rendimento líquido que se espera que a empresa venha a gerar com a sua actividade de exploração;
- b) A taxa de actualização a utilizar (normalmente definida a partir do custo do capital ou rendimento mínimo exigido pelos sócios/accionistas da empresa);
- c) O horizonte de valorização (o equivalente ao período de tempo ao longo do qual é possível fazer estimativas fiáveis dos *cash-flows* futuros); e
- d) A taxa de crescimento expectável para esse período, assim como a respectiva taxa de actualização.

A preferência pela escolha deste método, quando comparado com outros, designadamente com o valor contabilístico ou valor contabilístico ajustado, resulta do

facto de ser o único com capacidade para captar o valor criado pela empresa em funcionamento. Porém, não será demais relembrar as importantes limitações que contém: por um lado, coloca-se a questão da determinação do valor residual do investimento, cuja solução que vem sendo dada é a de se assumir que a partir do horizonte de valorização dado a rentabilidade marginal dos investimentos é nula, ou seja, a rentabilidade dos fundos reinvestidos é igual ao custo do capital; e, por outro, permanece o problema da determinação da taxa efectiva de desconto e, consequentemente, da quantia dos *cash-flows* futuros.

### ***3.2.3. A importância dos mercados de capitais para a determinação do valor real de mercado***

São sobejamente conhecidas as limitações das demonstrações financeiras no seu propósito de reflectirem fielmente a situação patrimonial, financeira e os resultados da empresa. Estas limitações ficam a dever-se, de entre outros factores, à impossibilidade de determinar o alcance das operações fora do balanço, ao efeito manipulação de algumas das suas partidas, ainda que dentro da legalidade, à manutenção de activos fixos ao custo de aquisição, à não relevação nem divulgação de elementos intangíveis, que se constituem hoje numa componente importante da determinação do valor das empresas, de entre outros.

Nessa medida, são cada vez mais frequentes as ocasiões em que é a informação não contabilística a determinar, em maior medida, as decisões tomadas pelos analistas (JIMÉNEZ CARDOSO et al., 2002). Como referem MARTIN e PETTY (2001), o resultado contabilístico de uma empresa permite-nos saber “o que aconteceu” e não “o que poderia ter acontecido” ou o que “virá a acontecer”. Nesta conformidade, a informação contabilística não nos permite avaliar o nível de risco que está associado ao resultado, componente determinante para a obtenção do valor da empresa.

No que respeita ao mercado, pressupõe-se que o preço dos títulos reflecta em cada momento as expectativas que os investidores formam, com base na informação publicamente disponível sobre a evolução futura das empresas. Se todos os investidores tiverem acesso a toda a informação relevante e forem capazes de a

analisar de forma racional, formando as suas expectativas sem que haja a menor possibilidade de um investidor condicionar individualmente o comportamento do mercado, então os preços das acções reflectem o consenso geral sobre o valor da empresa. De tal forma que, qualquer factor susceptível de modificar as expectativas dos investidores faria com que os preços das acções se ajustassem para reflectir o novo valor atribuído à empresa (JIMÉNEZ CARDOSO et al., 2002). Em suma, trata-se da verificação da teoria dos mercados eficientes, desenvolvida por FAMA (1970)<sup>111</sup>, a partir da qual um mercado é eficiente se os preços reflectirem totalmente toda a informação disponível, medida através do equilíbrio existente entre a rentabilidade dos títulos e o risco que lhe está associado, ou seja, se os mercados são eficientes os títulos estão valorizados de forma a poderem fornecer um rendimento normal para o risco que comportam.

No fundo temos que, por um lado, aos mercados de capitais está subjacente a ideia de que a valorização de uma empresa é em função da sua capitalização bolsista, isto é, que “o mercado não se deixa enganar pelos efeitos cosméticos dos lucros...” e que “...a análise feita pelo mercado vai para além dos resultados contabilísticos publicados” (COPELAND et al. (2002). Mas, por outro, o paradigma inicial, que colocava a ênfase na valorização das acções a partir dos dividendos atribuídos ao accionista e do seu potencial de crescimento, foi-se modificando com a alteração dos intervenientes nesses mercados. Os mercados de capitais são hoje entidades fortemente dominadas pelos conhecidos investidores institucionais, que controlam fluxos de compras e de vendas de títulos significativas e cuja motivação para o exercício das suas operações não é tanto a obtenção de dividendos mas, sobretudo, a possibilidade de provocar variações nos preços e com isso gerar mais valias. É que, esses fundos institucionais, são muitas vezes detidos por outros fundos, numa cadeia de dimensões ciclópicas onde no final se encontra o accionista individual. Daí que tomar a cotação do valor das acções como um bom referencial, para aferir acerca do valor das empresas, é, a nosso ver, pouco coerente, já que somos ajudados por exemplos que contrariam essa tese.

De referir ainda que há que ter em conta que o mercado funciona num horizonte de médio e longo prazo. Há autores que justificam a confusão que muitas das vezes se gera nos mercados, na relação entre a cotação dos títulos e os resultados

---

<sup>111</sup> FAMA, E. F. (1970); “Efficient Markets: A Review of Theory and Empirical Work”, *The Journal of Finance* 25, citado por SOARES (1997).

contabilísticos, se fica a dever ao horizonte de tempo utilizado pelos investidores. A ideia de que o mercado se centra no curto prazo não tem fundamento quando, por exemplo, nos debruçarmos sobre as empresas de sectores emergentes, onde a maior parte delas não apresenta lucros contabilísticos e o mercado lhe atribui valores de cotação elevados. É do conhecimento geral que a Livraria Amazon.com, porventura o maior fundo bibliográfico em espaço virtual, acumulou durante vários anos resultados negativos sem que, contudo, as suas acções se tivessem desvalorizado vendo, pelo contrário, os seus valores de cotação aumentar.

Em condições normais seria previsível que existisse uma relação linear e directa entre a rentabilidade obtida por um título no mercado e o seu nível de risco, onde o preço dos títulos no mercado representaria o valor que os investidores atribuem às empresas em função das expectativas sobre a sua capacidade para gerarem riqueza no futuro. Porém, tais expectativas estão, em parte, relacionadas com o valor patrimonial e os resultados que as empresas apresentam nas suas demonstrações financeiras mas também com uma ampla consideração que o analista faz de outros factores, como sejam a conjuntura macro-económica e ou a posição e perspectivas da empresa e respectivo sector em que esta opera.

Não obstante essas fragilidades, temos ainda o problema de ser um reduzido número de empresas que têm acesso aos mercados de capitais, o que torna restritiva a utilização da sua informação para a hipotética generalização da cotação de mercado como referencial de actualização do valor das empresas.

Contudo, os mercados de capitais continuam a ser uma fonte de informação privilegiada, nomeadamente na formação do valor de transacção das empresas ou dos títulos representativos do seu capital, não obstante se poder questionar, como já referimos no ponto anterior, se o valor de transacção de um determinado título pode, num determinado momento, servir para extrapolar para o valor da empresa, sobretudo tendo em atenção que os valores de cotação estão em oscilação ou flutuação contínuas. Ainda que admitindo que o valor de transacção não é um indicador preciso para definir o valor da empresa, tem pelo menos a vantagem de ser um referencial a ter em conta para a estimação do mesmo.

A economia das empresas é muito condicionada por factores de confiança, geradores de expectativas, que são incorporados nas valorizações atribuídas pelos mercados de capitais às empresas, decorrentes da interactividade entre os agentes económicos que influenciam o seu desenvolvimento. Todavia, tudo leva a crer que o

mercado aja mais em conformidade com o modelo dos fluxos de caixa futuros do que com o modelo contabilístico. E é com base nesta óptica que nos parece útil aceitar a combinação da informação dos mercados de capitais com outros critérios de estimação para a definição de taxas de actualização capazes de nos aproximarem do valor real de mercado das empresas.

#### ***3.2.4. Necessidade de relevação contabilística dos efeitos dos ajustamentos do valor real***

A aplicação do valor actualizado aos diferentes elementos constitutivos do património provoca ajustamentos de valor desses elementos que importa relevar, na contabilidade, em consonância com o objectivo da informação financeira.

Tais ajustamentos traduzem-se em excedentes (ganhos patrimoniais), que não estando realizados nos obrigam a submeter à discussão a forma de relevação contabilística a efectuar, sem prejudicar princípios considerados fundamentais. É que, a relevação contabilística de ganhos não realizados levanta problemas de natureza conceptual, designadamente no que respeita ao princípio da prudência, de acordo com o qual não deverão ser reconhecidos ganhos potenciais, e, bem assim, ao princípio da realização.

Nesta perspectiva, ao serem considerados ganhos patrimoniais não realizados, deverão ser entendidos como ajustamentos de balanço e, como tal, considerados como ganhos não reflectidos no resultado mas numa conta de capital próprio que poderá designar-se de “Ajustamentos de balanço – resultados não realizados”.

Parece-nos oportuno salientar que, no actual modelo de balanço, existe já uma conta designada de “Ajustamentos de partes de capital – empresas do grupo e associadas”, que se destina a reflectir os ajustamentos contabilísticos provocados por determinadas variações do capital próprio das sociedades participadas, em consequência da aplicação do método da equivalência patrimonial, e uma conta de “Reservas de reavaliação”, como contrapartida dos ajustamentos monetários.

Há, todavia, quem defenda uma perspectiva mais reditualista, de acordo com a qual estes resultados deveriam figurar na demonstração de resultados numa conta de

“Resultados não realizados”, aparecendo logo a seguir ao resultando líquido e, por conseguinte, sem que este se veja influenciado por aquele.

Do exposto, temos que a problemática em torno da relevação contabilística dos efeitos dos ajustamentos do valor real se centra não na necessidade de tal relevação mas em saber se resulta num simples ajustamento de balanço e, por conseguinte, de relevação no capital próprio, ou, de resultados não realizados e, como tal, de figuração na demonstração de resultados.

Citando SCHMALENBACH (1930), o balanço está investido de um importante papel com base no qual, para além de evidenciar a posição patrimonial e financeira da empresa, deve exercer a função de colaborador da demonstração de resultados cabendo-lhe a importante missão de expressar as partidas pendentes. Por seu turno, TOURNIER e TOURNIER (2002), a respeito da reexpressão do balanço para efeitos de avaliação da empresa, referem que os desvios encontrados entre o “valor económico” e o “valor contabilístico” deverão ser imputados aos “capitais próprios contabilísticos” da empresa para que se conheça o valor dos “capitais próprios económicos”.

### 3.3. Activos e passivos ocultos ou fictícios

#### 3.3.1. *Activos ocultos e passivos fictícios*

Na preparação das demonstrações financeiras nem sempre a observância das normas coincide com o cumprimento do objectivo da característica qualitativa da relevância que estas devem conter.

O aparecimento de novos fenómenos, que vieram estabelecer novas estruturas na formação do valor das empresas, incorporando elementos patrimoniais nem sempre identificáveis e menos ainda reconhecidos, leva-nos à necessidade de procurar verificar em que medida as demonstrações financeiras ocultam determinados activos ou, não menos frequente, relevam passivos de tipo fictício. A relação conceptual entre activos ocultos e passivos fictícios é, em si mesmo, reduzida, havendo no entanto consequências convergentes no que à formação do valor da empresa diz respeito.

A ocultação de activos surge mais como uma consequência da não relevação e da não actualização de elementos patrimoniais do que de práticas fraudulentas “stricto sensu”, estando a sua ocultação relacionada, na esmagadora maioria dos casos, com elementos de natureza intangível, não relevados por não observarem, cumulativamente, todos os requisitos para que tal aconteça, e a não actualização por constrangimentos de ordem conceptual e/ou normativa. Já o aparecimento de passivos fictícios está particularmente relacionado com práticas de contabilidade criativa e, no limite, com atitudes mais ou menos fraudulentas.

A este respeito de referir que ao reconhecimento e mensuração dos intangíveis são impostas, para além das dificuldades associadas à sua identificabilidade e separabilidade, as decorrentes, em grande medida, da aplicação dos princípios contabilísticos, designadamente o da prudência. À luz do normativo internacional (IAS 38), para que se proceda ao reconhecimento e mensuração de elementos intangíveis deverão observar-se, cumulativamente, os seguintes requisitos:

- 1.<sup>a</sup> - A sua identificabilidade, na medida em que só assim poderá ser distinguido do sobrevalor (goodwill);
- 2.<sup>a</sup> - A sua separabilidade, indispensável para que a empresa o possa distinguir e, desta forma, proceder à sua venda, arrendamento, troca ou distribuição de benefícios económicos futuros;



3.<sup>a</sup> - O seu controlo<sup>112</sup>, (por forma a poder-se restringir o seu uso por terceiros); e

4.<sup>a</sup> - Que o activo contribua com benefícios económicos futuros.

Do exposto concluímos que, para que um qualquer recurso possa ser classificado e relevado como um activo intangível deverá cumprir, à priori, com a definição de activo, com os requisitos supra apresentados e, em simultâneo, poder-lhe ser atribuído um valor resultante de uma mensuração fiável. A observância, em simultâneo, de todos estes requisitos, justifica a ausência do balanço de muitos dos elementos que são hoje responsáveis por grande parte do valor de transacção de muitas empresas.

A todas estas dificuldades EDVINSSON e MALONE (1999) acrescentam a inércia institucional a que se assistiu ao longo de um largo período de anos, quando referem que “uma das barreiras que maiores dificuldades tem levantado ao reconhecimento e mensuração de elementos activos que até então têm permanecido ocultos resulta, em grande medida, da inércia institucional a que se vem assistindo”. Na verdade, e sob uma perspectiva clássica, as organizações foram criadas para viverem num ambiente relativamente estável e previsível, todavia, a velocidade da mudança, que caracteriza os tempos mais recentes, tem feito com que a reacção das organizações se apresente demasiado lenta face às necessidades daí resultantes.

Um grande número de empresas organizou-se e cresceu a partir das debilidades e vantagens oferecidas pelo modelo tradicional de contabilidade financeira, cujos vazios têm proporcionado algumas práticas de contabilidade criativa, quando não fraudulenta, e que se traduzem quer na ocultação de activos quer na relevação de passivos fictícios. Temos activos ocultos que decorrem das próprias limitações do modelo contabilístico vigente<sup>113</sup>, como são o caso dos investimentos em I&D, que hoje absorvem uma quota cada vez mais significativa do investimento global das empresas. Porém, e não obstante as limitações normativas, como refere RODRIGUES (2002), a capacidade de identificar e separar alguns elementos intangíveis fica, normalmente, comprometida pela sua ligação ao valor do negócio

---

<sup>112</sup> O controlo de grande parte dos elementos intangíveis apresenta-se prejudicado pela dificuldade que existe em obter instrumentos legais para a sua protecção.

<sup>113</sup> Citemos a título de exemplo as limitações impostas pela NIC 38 que não permite o reconhecimento de activos intangíveis gerados internamente.

como um todo, sem prejuízo de em algumas situações haver condições objectivas para proceder à identificação e, até mesmo, à separação do activo em questão.

Porém, verifica-se existir, muitas das vezes, uma certa conflitualidade de interesses. Se, por um lado, a empresa tem interesse em conseguir uma valorização equitativa capaz de convencer os accionistas, tendo em vista os seus investimentos estruturais, e a contabilidade, em observância ao normativo, oferece uma perspectiva distorcida, por outro, outros interesses menos confessáveis levam a que órgãos de gestão/administração menos escrupulosos empreendam práticas pouco recomendáveis e até mesmo ilícitas, provocando distorções relevantes sobre a informação que venha a ser publicada.

É aqui que encontram espaço os já referidos “activos ocultos”, de que tipificamos alguns casos:

1. Nos elementos intangíveis que, de um modo geral, se vêm convertendo num dos componentes mais importantes da ocultação de valor nas empresas. O novo ambiente económico vem estabelecendo, cada vez mais, novas coordenadas para a identificação do valor, em grande parte centradas nos elementos intangíveis;
2. Activos revalorizados pelo mercado cujo diferencial de revalorização não é reconhecido contabilisticamente, designadamente activos imobilizados com natureza imobiliária (terrenos e construções) e o trespasse, cujo valor é normalmente crescente no tempo;
3. Aquisição de activos a partir de dinheiro oculto que, por essa razão, não são contabilisticamente relevados. Ao não disporem de suporte documental, porque adquiridos à margem de qualquer registo contabilístico, surgem, normalmente, relacionados com aquisições de bens em estado de uso ou de natureza imobiliária onde se tornou muito frequente o registo do acto de compra/venda por valores muito inferiores ao preço de transacção;
4. Transferências de imobilizados entre empresas subordinadas a uma mesma tutela em que, por interesses nem sempre perceptíveis, os valores de transacção são artificiais, sendo, em alguns casos, substancialmente inferiores ao preço de mercado. Tal prática está

normalmente associada à tentativa de transferência de resultados por questões de ordem fiscal;

5. Vendas e/ou prestação de serviços não facturadas donde resulta a ocultação de devedores ou de valores monetários, para além de significar evasão fiscal;
6. Activos financeiros subvalorizados. São cada vez mais os casos de empresas em que o seu valor contabilístico em nada corresponde ao seu valor de cotação sendo, por norma, o primeiro substancialmente inferior ao segundo. Como referem EDVINSSON e MALONE (1999), o que não falta na actual cena económica é situações que nos permitam comprovar a tese da existência de valores ocultos bastando, para prová-lo, verificar a cotação bolsista de muitas empresas que chega a ser até nove vezes superior ao seu valor contabilístico. Tal é igualmente válido para empresas não cotadas, relativamente às quais se verifica existir um aumento do valor teórico das participações não acompanhado pelo seu valor contabilístico;
7. Activos tangíveis, onde o problema da discrepância entre o valor real e o valor contabilístico surge com particular acuidade nos investimentos em imóveis; e
8. Contratos de futuros, operações de *barther*, opções sobre acções, indemnizações não contabilizadas e outros valores ocultos, uma vez que os processos de relevação contabilística destes factos económicos estão dependentes de normativos desajustados que, em muitos casos, não reflectem a variação do valor dos instrumentos financeiros utilizados ou, até mesmo, não os reconhecem por se tratar de contratos de permuta financeira ou comercial onde o valor de aquisição (custo) é zero sendo só relevante a variação do próprio instrumento em função da variação do justo valor do activo coberto ou da operação desenvolvida.

Este conjunto de situações, que fazem parte do quotidiano de muitas empresas, distorcem a imagem verdadeira e apropriada da posição da empresa, ao ocultarem

valores activos, cuja consequência mais visível é a perda de direitos por parte de accionistas, normalmente minoritários e sem participação na gestão.

Em concorrência, fazemos notar que um efeito semelhante ao da ocultação de activos ocorre sempre que as demonstrações financeiras relevam passivos fictícios que, conjuntamente com os activos ocultos, convergem para diminuir o valor contabilístico da empresa.

Em termos conceptuais, passivo fictício é toda a responsabilidade reflectida nas demonstrações financeiras que não tenha correspondido à geração de um activo. Nesse enquadramento, ocorre-nos apresentar como alguns tipos de passivos fictícios, que figuram nas demonstrações financeiras de empresas, os seguintes:

1. Credores fictícios em resultado de operações com empresas ou entidades “fantasma”, que se destinem exclusivamente a fazer sair dinheiro das empresas. Pode acontecer, em alguns casos e em determinadas aquisições, os responsáveis da empresa estabeleçam contratos de aquisição/compra com *over price*, fazendo com que o valor da transacção seja superior ao seu valor real. Nestes casos estamos perante práticas fraudulentas, podendo também haver situações em que o objectivo seja o de diminuir o valor da empresa, criando credores fictícios, mesmo sem suporte documental;
2. Operações com sócios e/ou administradores que resultem em suprimentos fictícios, muito frequentes quando o controlo da actividade dos administradores/gerentes não é exercido por uma entidade independente, favorecendo o aparecimento de suprimentos de sócios sem que os mesmos tenham correspondido a entradas de activos;
3. Obrigações hipotecárias assumidas pela empresa, ou por terceiros que tenham mandato expreso para o efeito, originando um ónus sobre o património da empresa sem que, em contrapartida, tenha activos que correspondam a essa responsabilidade;
4. Letras a pagar decorrentes de operações de desconto facilitadas a terceiros, que em linguagem mais comum se designam por “letras de favor”, através das quais a empresa efectua o desconto por conta de um terceiro, proporcionando-lhe liquidez e assumindo a obrigação

de pagar, sem que tal efeito tenha sido para proporcionar qualquer activo à empresa; e

5. Facturação fictícia entre empresas do grupo.

Em suma, temos que a existência de activos ocultos e de passivos fictícios concorrem para que o património líquido da empresa resulte subvalorizado, ou seja, que o balanço contabilístico da empresa apresente um valor inferior ao valor real, cujo efeito procuramos demonstrar através da representação gráfica que se segue.

Figura 3.1: Efeito dos activos ocultos e passivos fictícios sobre as demonstrações financeiras



Fonte: Elaboração própria

### 3.3.2. Activos fictícios e passivos ocultos

Outra das situações que impõe uma atenção especial sempre que temos como objectivo a determinação do valor da empresa, e particularmente dos elementos que integram a estrutura patrimonial e de geração de valor, é a verificação das situações em que as demonstrações financeiras tendam a apresentar activos fictícios ou, com o mesmo efeito, a ocultar passivos. A verificar-se tais situações, o valor real da empresa será inferior ao seu valor contabilístico, o que naturalmente induz em erros de avaliação e análise todos aqueles que tenham de tomar decisões com base nessas demonstrações financeiras.

A existência de activos fictícios e de passivos ocultos permitem dissimular as debilidades das empresas, fazendo com que o balanço releve activos que não são realizáveis e omita determinadas responsabilidades (passivos) que são de ocorrência muito provável ou certa. Estas situações são para os accionistas e demais interessados na empresa (credores diversos, trabalhadores, entidades públicas ou outros) um factor ilusório, no que respeita ao seu desempenho, que as pode levar a assumir riscos, de financiamento ou de investimento, que não são compatíveis com a sua situação real.

A exposição do capital das empresas a um público que normalmente não conhece a sua actividade e as orientações dos administradores faz com que as demonstrações financeiras sejam o instrumento de avaliação mais potente, quer para investidores quer para financiadores. Foi, inclusivamente, nesse contexto que recentemente algumas empresas de dimensão mundial se viram envolvidas em escândalos financeiros por terem ocultado prejuízos, supostamente, com recurso a técnicas de manipulação contabilística capazes de conseguir esses objectivos. Foi disso exemplo o caso ENRON que, de entre outras medidas, desenvolveu uma estratégia contabilística que assentou no reconhecimento de participações financeiras em empresas instrumentais, empolando o balanço e com isso aparentando uma estrutura económico-financeira que não correspondia à realidade.

O exemplo da ENRON ajuda-nos a compreender o quadro em que a manipulação contabilística, quer seja pela ocultação de passivos quer seja pela relevação de activos fictícios, pode conduzir a situações desastrosas, com origem, de entre outras situações, em:

1. Sobrevalorização dos activos imobilizados utilizando, para o efeito, os coeficientes de actualização que se apresentem mais convenientes, associados a políticas contabilísticas assentes em taxas de amortização inferiores à perda de valor desses activos;
2. Transacção de bens sobrevalorizados, vendas e/ou prestação de serviços por um valor superior ao valor real, gerando um acréscimo fictício no activo “dívidas a receber”;
3. Elementos do imobilizado incorpóreo, designadamente os direitos de propriedade industrial (patentes, *royalties*, concessões, cessões de *know-how*), ao figurarem no balanço por um valor superior ao seu valor real;

4. Reconhecimento do *goodwill* (valor de trespasse) por um valor superior aquele que se obtém da empresa em funcionamento, resultante da atribuição de um sobrevalor à imagem de marca, ao factor localização, à carteira de clientes, à capacidade de gestão e ao capital humano;
5. Participações financeiras contabilizadas por um valor superior ao da sua realização, designadamente em situações em que não existe cotação bolsista, outras em que a aplicação do método da equivalência patrimonial se mostra pouco credível (empresas situadas em países de incipiente normalização contabilística e com economias mal regulamentadas), podendo mesmo acontecer haver participações financeiras de empresas cotadas em que o valor registado é superior ao valor de cotação, por impedimento da sua regularização;
6. Manipulação do valor das existências, ignorando que há existências que já não são vendáveis ou que se encontram em saldo por qualquer motivo (fim de época, fim de ciclo de comercialização,...), não reconhecendo a respectiva perda (impairment) ou passivo contingente; e
7. A manipulação das rubricas de “clientes” e “outros devedores” para um valor superior aquele que se espera vir a receber, ao não serem consideradas as mais que previsíveis “dívidas de cobrança duvidosa” ou mesmo incobráveis.

Efeitos semelhantes são provocados quando se incorre na prática da “ocultação de passivos” na medida em que, também estes, contribuem para, de forma artificial, aumentar o valor da empresa. São disso exemplo:

1. A contratação de obrigações não relevadas contabilisticamente, como por exemplo as provisões para fundos de pensões;
2. A redução, quando não mesmo a eliminação, da conta de “provisões para outros riscos e encargos”, optando por não reconhecer na contabilidade as situações de risco ou incerteza, de que são exemplo os processos judiciais em curso decorrentes de

- litígios com trabalhadores ou com credores da empresa ou até mesmo com o próprio Estado; e
3. A ocultação de dívidas a bancos e ao Estado, decorrentes de incumprimentos ou atrasos no pagamento das prestações, no que se refere às penalizações daí decorrentes (juros moratórios e compensatórios) e que se tornam responsabilidades da empresa não relevadas no balanço.

Figura 3.2: Efeito dos activos fictícios e passivos ocultos sobre as demonstrações financeiras



Fonte: Elaboração própria

### 3.3.3. Repercussões dos activos ocultos e passivos fictícios

As práticas contabilísticas assentes na ocultação de activos e/ou relevação de passivos não reais (fictícios) têm conduzido a que o valor real da empresa seja submergido, o que tem consequências mais ou menos profundas em diferentes níveis:

#### a) De natureza fiscal

A prática de aquisições ou vendas sem a correspondente facturação conduz, no imediato, à evasão fiscal de IVA e aos consequentes efeitos sobre a tributação do



rendimento. A contabilização de activos por um valor inferior ao seu preço de aquisição implica a subfacturação com a consequente evasão fiscal. Esta ilicitude vê-se acrescida das práticas de elisão fiscal, em resultado de operações que não sejam contabilisticamente relevadas pelo seu valor real, de modo a beneficiarem de uma carga tributária mais baixa.

O aparecimento de passivos fictícios pode concorrer para a obtenção de economias fiscais sempre que associado a esse passivo fictício exista o pagamento de um encargo financeiro que contribui negativamente para a formação do resultado.

*b) Apresentação de um valor contabilístico (visível) inferior ao valor real*

O balanço é o documento que permite aferir sobre a riqueza bruta de uma empresa (activos) e sobre a sua capacidade para gerar meios autónomos (capital próprio). A subavaliação e a ocultação de activos em concordância com a criação de passivos que não correspondem a obrigações reais determina um valor contabilístico, cuja base de referência é o capital próprio ou situação líquida, inferior ao valor real, com reflexos imediatos no valor das participações detidas pelos accionistas e também na gestão das expectativas quanto à capacidade de realização de valores líquidos pela empresa, particularmente quando algum accionista pretenda vender as suas participações. Para além do efeito visível de subestimar o valor das participações, a ocultação de activos pode repercutir-se numa hipotética venda dos títulos, na geração de mais valias fictícias, com consequências ao nível fiscal em desfavor de quem detém essas participações.

*c) Influência negativa sobre a cotação dos títulos em empresas cotadas*

Os mercados financeiros, não obstante serem teoricamente eficientes, na realidade nem sempre incorporam todos os factores que determinam o valor dos títulos e nem sempre expurgam aqueles factores que são puramente especulativos.

Todavia, a admissão de uma empresa à cotação, assim como a cotação dos seus títulos é, significativamente, ponderada pelas demonstrações financeiras que são divulgadas. Surge assim gravoso a ocultação de activos ou o aparecimento de passivos

fictícios, na medida em que funcionam como factores que diminuem o valor contabilístico da empresa que, por sua vez, influencia, no sentido da baixa, a cotação dos títulos.

*d) Distorção dos elementos do capital próprio*

No seguimento das proposições anteriores surge, com efeito, que ao nível da estrutura do capital próprio da empresa os seus elementos são afectados em consequência da ocultação dos activos ou do surgimento de passivos fictícios, sobretudo no que às reservas diz respeito, já que se presume que o ajustamento do balanço, com a consequente relevação dos activos que estão ocultos e a eliminação de passivos que na realidade não existem, permitiria a eliminação de reservas ocultas e a sua efectiva relevação contabilística.

Tal situação tem um efeito imediato nos indicadores financeiros da empresa (autonomia financeira e solvabilidade) e consequentemente na sua credibilidade perante o mercado e, particularmente, em relação aos seus accionistas e aos seus potenciais investidores.

*e) Possibilidade de virem a ser desenvolvidas práticas irregulares ou ilícitas*

A ocultação de activos pode configurar uma prática não só lesiva dos interesses patrimoniais dos accionistas mas, e sobretudo, uma manipulação com vista à concretização de situações fraudulentas e, inclusivamente, de branqueamento de capitais. A ocultação de activos, ao ser originada na não relevação contabilística de créditos da empresa sobre terceiros, corresponde a desvios de dinheiro do circuito de controlo administrativo e financeiro (contabilístico) da empresa, normalmente em benefício de algumas pessoas. Por sua vez, o aparecimento de passivos fictícios pode ter na origem a tentativa de justificar o branqueamento de capitais, fazendo-os assim entrar no circuito normal, não passando de uma mera entrada e saída na empresa que funciona como instrumento “de lavagem de dinheiro”.

#### *f) Operações de delito*

No limite, as práticas contabilísticas de ocultar activos e de ficcionar passivos são normalmente associadas a práticas delituosas, quer de natureza fiscal, quer de natureza patrimonial. Tais delitos, têm uma dimensão criminal proporcional à manipulação contabilística efectuada e ao dolo provocado a terceiros e, particularmente, ao Estado.

É, nessa medida, que a legislação comercial prevê a obrigatoriedade de empresas que ultrapassem dois dos três limites do artigo 262º do CSC sejam obrigadas a ter ROC, que, de acordo com o mesmo Código, é obrigado a apresentar um documento de certificação legal das contas e um relatório sobre a fiscalização efectuada às operações da empresa, no decurso do exercício.

Em Portugal, o documento de certificação legal de contas é investido de fé pública, prevendo o CSC que, em caso de dolo provocado a terceiros por falsidade da informação financeira divulgada e que tenha sido objecto de revisão/auditoria, que o revisor em questão responda solidariamente por essa responsabilidade. Este dispositivo, ao aplicar-se em empresas que estão no limiar da média dimensão, procura limitar os efeitos dos delitos económicos perpetrados por empresas, sujeitando-as a um controlo mais apertado e credível.

#### ***3.3.4. Repercussões dos activos fictícios e passivos ocultos***

Do mesmo modo que a ocultação de activos e o aparecimento de passivos fictícios distorce a informação financeira, tendo as consequências que, no essencial, elencámos no ponto anterior, a ocultação de passivos ou a relevação de activos fictícios tem reflexos perturbadores ao nível do funcionamento dos mercados, com a particularidade de serem no sentido oposto à exercida pelos primeiros, ou seja, o valor contabilístico (visível) da empresa é superior ao seu valor real.

Os efeitos mais comuns, e porventura mais salientes, podem ser explicitados através da sobrevalorização dos activos, que conduz a um valor teórico superior ao valor real. Tal situação provoca um erro de avaliação do valor da empresa junto de

todos os potenciais interessados (accionistas, credores, investidores, trabalhadores, etc.). As transacções baseadas nesse valor contabilístico, ou no valor de cotação obtido a partir do balanço que foi tornado público, têm efeitos prejudiciais nos interesses dos agentes económicos envolvidos nas transacções com a empresa, já que quando não for possível manter essa situação e for denunciada a manipulação efectuada os interessados verão cair vertiginosamente os seus investimentos e as suas expectativas, à semelhança do que aconteceu com o já citado caso ENRON.

Os efeitos perniciosos desta situação podem não se reduzir exclusivamente à empresa e à sua envolvente directa, podendo mesmo atingir a credibilidade de um sector de actividade ou, até mesmo de uma economia, dependendo da dimensão do escândalo e da magnitude da manipulação contabilística em questão.

Do exposto, e sob a forma de conclusão, permitimo-nos referir que toda e qualquer manipulação contabilística tem repercussões mais ou menos fortes no valor da empresa. Daí que sejamos compelidos a fazer uma avaliação criteriosa sobre se os elementos patrimoniais reflectidos no balanço contêm ou não contêm distorções que sejam materialmente relevantes, ou se há elementos patrimoniais que concorrem para a formação do valor que não estão relevados.

No fundo, e em suma, a determinação do valor da empresa impõe-nos a observação atenta sobre o cumprimento dos objectivos da informação financeira, modelados pelas características que a mesma deve conter, com particular ênfase no que à relevância diz respeito.

### ***3.3.5. Repercussão conjunta dos elementos patrimoniais ocultos e fictícios***

Com base no quadro que a seguir se apresenta procuramos identificar a sequência da análise para o ajustamento do valor contabilístico face à existência de elementos patrimoniais ocultos e ou fictícios. A detecção destes elementos releva para a formação de uma opinião consistente sobre o valor real de uma empresa e a capacidade para os medir determina a fiabilidade da análise a que temos de proceder.

Figura 3.3: Repercussão conjunta dos elementos patrimoniais ocultos e fictícios

| <b>VALOR<br/>DA EMPRESA</b> | <b>Partidas<br/>de<br/>Balanço</b> | <b>Ajustamentos<br/>de<br/>Balanço</b> | <b>Capital Próprio<br/>Ajustado</b> |
|-----------------------------|------------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------|
|                             | Activo                             | Activos Ocultos                        |                                     |
|                             |                                    | Activos Fictícios                      |                                     |
|                             | Passivo                            | Passivos Ocultos                       |                                     |
|                             |                                    | Passivos Fictícios                     |                                     |
|                             | Capital Próprio<br>Contabilístico  | Ajustamentos<br>Líquidos               |                                     |

Fonte: Elaboração própria.

De acordo com o quadro acima, e tendo em atenção a análise dos pontos precedentes, temos agrupados como provocando ajustamentos positivos no valor da empresa os activos ocultos e os passivos fictícios e a produzir variações negativas no valor contabilístico o conjunto dos activos fictícios e dos passivos ocultos. O esforço para obter a informação necessária sobre estes elementos não relevados correctamente será determinante para a obtenção do valor ajustado ou corrigido que se pretende conseguir.

### **3.4. A empresa em funcionamento. Análise da tendência de resultados**

#### ***3.4.1. Breve abordagem histórica ao balanço dinâmico de Schmalenbach***

Como nos diz SASTRE (1952)<sup>114</sup>, as teorias do balanço não se excluem entre si, antes se distinguindo pela preferência que dão a determinados fins, como característica do sistema de valorização. Porque o nosso objectivo é o de proceder à análise da tendência dos resultados da empresa em funcionamento centraremos a nossa abordagem nas teorias estática e dinâmica. A teoria estática tem como objectivo expor, através do balanço, com reporte a um determinado momento, a adequação da composição patrimonial, evidenciando-a como que paralisada nas suas operações, como uma visão comparável a uma fotografia instantânea. Concede, por força disso, grande importância à estrutura do balanço e ao princípio contabilístico da continuidade. Assim, de acordo com esta teoria o balanço serve para expressar, num determinado momento, a proveniência ou origem dos recursos financeiros (passivo) e a sua utilização ou investimentos (activo). Considera como ganho a diferença resultante da comparação, dentro do período cronológico a que respeita, entre o capital próprio existente no início desse período com o verificado no final.

Por seu turno, a teoria dinâmica, desenvolvida por SCHMALENBACH (1930) e consubstanciada numa das mais importantes teorias do balanço de todo o século XX, coloca a ênfase não na estrutura patrimonial mas na de resultados, reflectidos através da demonstração de resultados, onde se expressa o que constitui consumo ou rendimento em cada um dos períodos de tempo considerados.

Porém, e como começamos por referir, as teorias do balanço não se excluem entre si mas antes se diferenciam pela forma como apresentam ou dão preferência a determinados fins do balanço, como elemento do sistema informativo das empresas. Assim, se o balanço tem como objectivo descrever uma situação de exploração, quer se trate de uma situação permanente ou passageira, definimos tal balanço como um balanço “estático”. Se, pelo contrário, o objectivo do balanço é o de representar os

---

<sup>114</sup> Para o Instituto de Censores Jurados de Cuentas de Espanha (Madrid, 1949-50), citado por SASTRE, A. R. (1952), in Prologo à Obra *Balance Dinamico*, SCHMALENBACH (1930).

movimentos ocorridos no ciclo de exploração, ou seja, a análise da empresa em funcionamento, então estamos a falar de um balanço “dinâmico”.

Como nos diz SCHMALENBACH (1930), o balanço dinâmico dispõe de um satélite que, para numerosos casos, resulta imprescindível – a demonstração de resultados. Porém, na contabilidade por partida dobrada esta demonstração deverá ser analisada em simultâneo com o balanço. Ambas estão relacionadas e cooperam mutuamente para a prossecução de um fim comum: enquanto que a demonstração de resultados evidencia os movimentos ocorridos durante um determinado período contabilístico, o balanço apresenta o resultado desses mesmos movimentos, sob o entendimento de que o balanço patrimonial e, bem assim, “o valor de uma empresa não é igual à soma dos valores das diferentes partes que a integram”, ou seja “o seu valor deriva da sua adequação e aptidão para produzir ou vender produtos úteis. Se para o cumprimento dos fins a que a empresa se destina a ela se encontram afectos um conjunto de edifícios, máquinas e outros, a sua adequação e, por conseguinte, o seu valor está vinculado. Enquanto persistir a mutua conexão nenhum desses objectos patrimoniais tem valor independente”. Ao que acrescenta que, “o valor de uma empresa não pode ser comparado com o valor de qualquer artigo comercial, que rapidamente se consome mas que se renova de forma continuada através do processo de produção, pelo que, jamais se pode admitir que o valor da empresa esteja em consonância com o custo de produção. A empresa é um objecto de uso que goza de um longo período de vida e que, por conseguinte, vive sob o pressuposto da continuidade”.

Do exposto permitimo-nos concluir que o balanço se constitui num meio auxiliar, ainda que valioso, para ajuizar sobre a situação patrimonial de uma empresa mas que o seu valor não resulta da soma aritmética do valor objectivo das diferentes partidas que o compõem. Este procedimento deverá, no limite, considerar-se como um ponto de partida.

É nesta perspectiva que ganha preponderância a conta de resultados, apresentada por SCHMALENBACH (1930) como aquela que permite reconhecer com oportunidade os sistemas de progresso ou retrocesso, pelo que “a melhor demonstração de resultados será aquela que oferece um apoio mais eficaz à administração da empresa”. É a demonstração de resultados quem determina o conteúdo do balanço e não o contrário”. Nestes termos, a filosofia que está subjacente ao balanço de resultados é a de este se apresentar como “o servidor do encerramento

do exercício”. Ou seja, quando, no final de um exercício económico, e no seu sentido mais amplo, se procura avaliar como decorreu a actividade de exploração e, em consonância com esta, como actuou a empresa no mercado, estamos a querer medir o resultado obtido. Ora, numa perspectiva contabilística, os balanços que visam medir o resultado apresentam uma configuração diferente dos balanços que visam a avaliação do património. Quando se encerra o exercício e se tem como objectivo principal a medição do resultado, a peça fundamental não é a conta de balanço mas sim a conta de resultados, assumindo o balanço um papel auxiliar. Por isso, “chamamos balanços dinâmicos àqueles balanços cujo fim é servir de meio auxiliar à conta de resultados. A estes se contrapõem aqueles outros balanços cuja missão se circunscreve à representação da situação patrimonial, por cuja razão se lhes pode chamar balanços estáticos”.

Nesta conformidade, a existência de operações pendentes no final de um exercício económico, operações cujo efeito, total ou parcial, se verificará no período ou períodos seguintes, estabelece relações sucessivas entre os diferentes períodos ou ciclos económicos que compõem a vida de uma empresa. Ora, como nos diz SCHMALENBACH (1930), para proceder à análise e avaliação dos efeitos das operações e das relações que as mesmas implicam não haverá necessidade de esperar pelo final da vida de uma empresa, evidenciando-as numa conta final sob a forma de um exame de tipo retrospectivo como acontece, por exemplo, com a vida de um ser humano por ocasião da sua morte. A vida de uma empresa deve, para efeitos de apuramento e avaliação do seu êxito, ser periodizada e, nesta conformidade, todos os interessados na empresa deverão entender os resultados por ela apresentados como uma fracção de um trabalho inacabado. A conta de resultados tem, unicamente, a missão de representar a formação do resultado do período, esgotando-se a partir do momento em que o mesmo é apurado. Acolhe somente os custos e proveitos realizados, sendo os não realizados objecto de relevação apenas no balanço. O balanço tem, nesta conformidade, uma missão de colaborador. A isto corresponde a representação do património no seu sentido mais dinâmico.



### ***3.4.2. A empresa em funcionamento: do balanço estático ao balanço dinâmico e funcional***

A compreensão da estrutura patrimonial da empresa é conseguida com base no chamado balanço estático. Todavia, a vida da empresa em funcionamento exige uma análise com base em critérios de avaliação substancialmente diferentes.

Das vertentes que mais influenciam o desenvolvimento da actividade empresarial, a análise da empresa em funcionamento situa-se, sobretudo, ao nível do desempenho económico e do desempenho financeiro. A análise financeira, estruturada com base no chamado equilíbrio funcional, ou seja, no equilíbrio entre as origens e as aplicações de fundos, passou genericamente a designar-se análise funcional.

É do conhecimento geral que a empresa, a par do ciclo operacional, desenvolve ciclos financeiros que se procuram ajustar às suas necessidades de funcionamento e de financiamento. De acordo com CARVALHO DAS NEVES (1997) os ciclos financeiros classificam-se, genericamente, em ciclo de investimento, ciclo de exploração e ciclo das operações financeiras. O ciclo de investimento encerra o conjunto de actividades relacionadas com as alterações nos investimentos da empresa, ou seja, traduzem-se nas variações dos diferentes segmentos do activo fixo. Quanto ao ciclo de exploração o entendimento é de que engloba as operações de aprovisionamento, produção, comercialização e distribuição. As operações enquadradas neste ciclo vão traduzir-se na geração de custos e proveitos operacionais, que ponderam na formação do resultado da empresa. Na perspectiva do balanço estas operações determinam necessidades de recursos financeiros que sustentem o financiamento do fundo de maneo (activo circulante menos passivo circulante). Quanto ao ciclo das operações financeiras, o enfoque situa-se ao nível do ajustamento aos dois ciclos anteriores, cujo reflexo vem a ser segmentado em dois níveis:

- Um primeiro, que corresponde ao ciclo das operações de capital, cujo objectivo é a obtenção de capitais de carácter permanente para financiar aplicações de médio e longo prazo; e
- Um segundo, que tem a ver com o ciclo das operações de tesouraria, que se destina a assegurar a cobertura financeira das necessidades em fundo de maneo nos termos anteriormente definidos, o que equivale a dizer, as necessidades de recursos financeiros para a manutenção do equilíbrio do ciclo de exploração.

Quadro 3.1: Balanço Funcional

| CICLO                   | APLICAÇÕES                                | RECURSOS                                       | CICLO                   |
|-------------------------|-------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------------|
| INVESTIMENTO            | Aplicações de Investimento ou Activo Fixo | Recursos Próprios<br>Recursos Alheios Estáveis | OPERAÇÕES DE CAPITAL    |
| EXPLORAÇÃO              | Necessidades Cíclicas                     | Recursos Cíclicos                              | EXPLORAÇÃO              |
| OPERAÇÕES DE TESOURARIA | Tesouraria Activa                         | Tesouraria Passiva                             | OPERAÇÕES DE TESOURARIA |

Quadro 3.1.1: Balanço Funcional na sua forma de apresentação mais corrente

|      | <b>BALANÇO FUNCIONAL</b>                   | ANO X <sub>1</sub> | ANO X <sub>2</sub> | ANO X <sub>3</sub> |
|------|--------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| (1)  | Capital Próprio                            |                    |                    |                    |
| (2)  | Capital Alheio Estável                     |                    |                    |                    |
| (3)  | CAPITAIS PERMANENTES (1+2)                 |                    |                    |                    |
| (4)  | ACTIVO FIXO                                |                    |                    |                    |
| (5)  | FUNDO DE MANEIO (3-4)                      |                    |                    |                    |
| (6)  | Clientes                                   |                    |                    |                    |
| (7)  | Existências                                |                    |                    |                    |
| (8)  | Adiantamentos a fornecedores               |                    |                    |                    |
| (9)  | Estado e Outros Entes Públicos (a receber) |                    |                    |                    |
| (10) | Outros Devedores de Exploração             |                    |                    |                    |
| (11) | NECESSIDADES CÍCLICAS (6+7+8+9+10)         |                    |                    |                    |
| (12) | Fornecedores                               |                    |                    |                    |
| (13) | Adiantamentos de clientes                  |                    |                    |                    |
| (14) | Estado e Outros Entes Públicos (a pagar)   |                    |                    |                    |
| (15) | Outros Credores de Exploração              |                    |                    |                    |
| (16) | RECURSOS CÍCLICOS (12+13+14+15)            |                    |                    |                    |
| (17) | NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO (11-16)    |                    |                    |                    |
| (18) | TESOURARIA LÍQUIDA (5-17)                  |                    |                    |                    |

Quadro 3.1.2: Balanço Funcional quando o objectivo é a análise da rendibilidade

| INVESTIMENTO                                      | ANO X <sub>1</sub> | ANO X <sub>2</sub> | ANO X <sub>3</sub> | FINANCIAMENTO                                                                                    | ANO X <sub>1</sub> | ANO X <sub>2</sub> | ANO X <sub>3</sub> |
|---------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Activo Fixo<br>Necessidades em<br>Fundo de Maneio |                    |                    |                    | Capital Próprio<br>Capital Alheio Estável<br>Endividamento líquido de curto prazo <sup>(1)</sup> |                    |                    |                    |
| Activo Económico                                  |                    |                    |                    | Financiamento do Activo Económico                                                                |                    |                    |                    |

(1) Tesouraria líquida com sinal oposto (+/-)

Fonte: Quadros adaptados de CARVALHO DAS NEVES (1997)

Os quadros apresentados permitem-nos compreender a relação entre o balanço estático ou patrimonial e o balanço dinâmico ou funcional.

Assim, o activo fixo, numa perspectiva funcional, compreende a totalidade do imobilizado, as dívidas de terceiros a médio e longo prazo, os stocks destinados a conservação ou envelhecimento<sup>115</sup> e eventuais acréscimos e diferimentos com periodizações de exercícios superiores a um ano. Do mesmo modo deverá ter-se em atenção que as contas de empréstimos dentro do grupo (ou empresas do grupo ou associadas) são geralmente estáveis, podendo apresentar permanências bastante superiores a um ano. De referir que na consideração dos imobilizados deverá sempre prevalecer o princípio da substância sobre a forma, seja qual for o tipo de opção de financiamento.

De sublinhar também que as dívidas de médio e longo prazo incorporam sempre uma parte de curto prazo, consubstanciada na amortização ou reembolso anual do capital mutuado, devendo, por isso, essa parte não ser considerada no activo fixo. Finalmente deverão ser consideradas, de modo a que o activo bruto se transforme em activo líquido, as amortizações acumuladas. Nessa conformidade as amortizações acumuladas deverão ser consideradas como recursos próprios da empresa, uma vez que concorrem para a formação do auto financiamento acumulado.

Em relação às necessidades cíclicas, que foram identificadas como enquadradas pelo ciclo de exploração, a sua compreensão exige, em termos de balanço funcional, que seja feita a seguinte decomposição:

- Em primeiro as existências, tendo em atenção aquelas cujo período de realização ou rotação seja inferior a um ano, pelo que deverão ser expurgadas das componentes de stock cuja maturidade do aprovisionamento seja superior a um ano;
- Adiantamentos a fornecedores e clientes, supondo tempos de realização inferiores a um ano, designadamente no que se refere aos adiantamentos de clientes, tendo-se também em consideração, em relação aos clientes, todas as suas componentes, ou seja, os meramente

---

<sup>115</sup> Há empresas, como por exemplo as ligadas ao sector vitivinícola, construção civil, construção naval e obras públicas, cujos stocks permanecem por mais do que um ano na empresa sem que sejam comercializados.

titulados por uma conta corrente, aqueles de quem se tenham letras, desconto de facturas (*factoring*) e cheques pós-datados;

- Fazem também parte das necessidades cíclicas as operações com o Estado e Outros Entes Públicos, na perspectiva de se supor que o Estado se assume como devedor da actividade, devendo-se, para um retrato mais fiel, subdividir este elemento na sua componente activa e passiva.

Finalmente, deverão ainda ser consideradas no balanço funcional, e dentro deste âmbito das necessidades cíclicas, outras dívidas a receber, relacionadas com devedores diversos e com acréscimos e diferimentos activos de curto prazo (acréscimos de proveitos e custos diferidos).

Faz ainda parte do activo do balanço funcional a chamada tesouraria activa, constituída por activos líquidos e quase líquidos, onde se incluem os depósitos bancários e a caixa, as aplicações financeiras de elevada liquidez e alguns acréscimos e diferimentos.

Do outro lado do balanço surge o capital próprio, que na perspectiva do balanço funcional é entendido mais como fundos próprios, uma vez que é frequente a inclusão nesta rubrica das contas correntes dos sócios ou accionistas (suprimentos) ou empréstimos com base em títulos de participação e as obrigações convertíveis.

Seguidamente surge-nos o capital alheio estável, estruturado com base nas dívidas de médio/longo prazo e, ainda, com algumas dívidas de curto prazo que se renovam automaticamente e, por essa via, se apresentam disponíveis por um período alargado de tempo. De notar, também, que das dívidas de médio/longo prazo há uma componente que não deverá ser considerada como integrante do capital alheio estável, já que corresponde à obrigação anual de amortização ou reembolso desses passivos.

Surgem, também, depois os recursos cíclicos que genericamente são constituídos pelos adiantamentos de clientes, pelos fornecedores, pelas dívidas ao Estado e a outros organismos públicos e ainda por outros credores de exploração.

A adaptação e o ajustamento do balanço patrimonial ou estático ao balanço funcional, que sem dúvida se constitui num instrumento de análise e avaliação do desempenho económico e financeiro da empresa bastante mais potente, confronta-se com alguns problemas ou dificuldades que em relação à estrutura apresentada são essencialmente os seguintes:

- Há rubricas do balanço que se tornam difíceis de reclassificar de acordo com um determinado ciclo a que se pretendam imputar;
- A perspectiva de que a relação entre recursos e aplicações é modelada pela sua forma de financiamento nem sempre permite uma classificação funcional segmentada;
- A fronteira entre recursos estáveis e de curto prazo apresenta dificuldades notórias de demarcação, uma vez que há recursos de curto prazo que podem renovar-se e surgir como autênticas fontes de financiamento duradouras e há recursos alheios, supostamente de carácter permanente, mas que por força de cláusulas contratuais se podem tornar exigíveis antes do prazo estabelecido (é o exemplo das dívidas em que o não pagamento de uma prestação implica o vencimento imediato de todas as outras).

### ***3.4.3. Análise da tendência dos resultados***

A avaliação analítica dos resultados é feita, de uma maneira geral, com base na expressão de tendências. Tal desiderato implica a existência de uma acumulação de dados referentes a vários anos, de forma a identificar a tendência e, designadamente, os elementos que mais a influenciam.

A configuração geral do resultado da empresa apresenta três segmentos:

- Resultados operacionais;
- Resultados financeiros; e
- Resultados de carácter extraordinário.

Sobretudo em relação aos resultados operacionais a diversidade de factores que interagem e que determinam a sua formação e a expressão de uma tendência são potenciadores de dificuldades analíticas. A insuficiência da análise centrada em macro agregados, como por exemplo as contas totalizadoras de custos e de proveitos operacionais, obriga-nos a um desenvolvimento cujo elemento mais importante se situa ao nível do desdobramento dessas contas.

Já em relação aos resultados financeiros a diversidade das rubricas dos elementos de custos e de proveitos envolvidos é bastante menor, facilitando o escrutínio dos elementos reveladores das tendências.

No que concerne às rubricas extraordinárias, o plano de contas integra algumas de carácter marcadamente operacional, como sejam os resultados decorrentes da alienação de activos imobilizados e os resultados anualizados dos subsídios de investimento a bens amortizáveis. Surge, por isso, a necessidade de reagrupar estas componentes do resultado, considerando a base conceptual da demonstração de resultados por funções, para uma compreensão mais lúcida da afirmação das tendências.

Assim, a análise das tendências dos resultados deverá ser entendida com base numa estrutura lógica cujos pressupostos deverão assentar nas condicionantes seguintes:

- Existência de um horizonte histórico razoável, preferencialmente superior a três anos;
- Necessidade de reagrupar os custos extraordinários, transferindo para a componente operacional o que tem a ver com operações normais de exploração ou investimento;
- Desdobramento dos elementos principais de custos e proveitos; e
- Utilização de análise regressiva para a avaliação das tendências afirmadas pelos resultados.

#### ***3.4.4. Análise da qualidade dos resultados***

A análise financeira com base nos indicadores extraídos a partir dos rácios de equilíbrio financeiro, de curto e médio/longo prazo e de rentabilidade, nem sempre satisfaz os requisitos, de natureza substantiva, que permitam aquilatar sobre a bondade e consistência dos valores apontados por esses rácios.

Como referimos no ponto anterior, o exame e a identificação das tendências observadas através da formação dos diferentes tipos de resultados, ajuda-nos a compreender que a análise da qualidade dos resultados está sobretudo dependente da sustentabilidade dos mesmos. Daí que seja essencial que a empresa apresente

resultados provenientes das operações que identifiquem não só a sua viabilidade como, e sobretudo, a eficiência da gestão dos recursos alocados.

Os resultados operacionais são, no quadro geral da formação do resultado líquido, aqueles de que depende a sustentabilidade do negócio e do objecto para o qual a empresa está dirigida. Não raras vezes é frequente observarem-se fenómenos, ou epifenómenos, que têm sobretudo a ver com operações financeiras (variações cambiais) ou com mais valias de investimentos financeiros, ou até mesmo de aplicações de tesouraria, capazes de gerar resultados significativos mas cuja ocorrência não se repete. Estamos, nestas condições, em presença de factores vulneráveis, porventura capazes de influenciar os rácios/indicadores de um determinado exercício e de com isso iludir a objectividade da análise financeira.

Para que a análise financeira proporcione resultados qualitativamente rigorosos, com condições para uma avaliação objectiva sobre a qualidade dos resultados apurados, é indispensável que a informação financeira obedeça a padrões de superior qualidade, o que significa uma observância dos princípios contabilísticos e das normas aplicáveis ao tratamento dessa mesma informação de modo a que o apuramento dos resultados garanta a manutenção de uma efectiva prudência e consistência ao longo dos exercícios em análise.

No âmbito da avaliação da qualidade dos resultados surge como um factor importante a capacidade que as vendas e as prestações de serviços demonstrem em se converter em liquidez, por forma a que o desempenho económico seja acompanhado do equilíbrio financeiro indispensável à manutenção desse mesmo desempenho.

As regras impostas pela fiscalidade são um factor ponderável para a apreciação dos resultados, tanto mais que existe um desfasamento entre os princípios contabilísticos e as normas de relevação e mensuração das operações e o tratamento fiscal dado às mesmas. Tal ambivalência pode influenciar a que a informação financeira nem sempre surja totalmente depurada das normas de influência fiscal.

A avaliação da qualidade dos resultados requer ainda, a nosso ver, a verificação do quadro de financiamento da empresa, de modo a que se possa confirmar se o risco financeiro que lhe está associado é baixo ou alto, com a inevitável influência que tal situação produz na volatilidade dos resultados líquidos.

A apreciação do meio envolvente, assim como do enquadramento macro-económico, é também um factor relevante na avaliação da sustentabilidade dos resultados, uma vez que, regra geral, a actividade empresarial está dependente da

evolução do ciclo económico e são raras as actividades que funcionam em contra ciclo.

Nesse contexto assume ainda particular relevância a análise do sector de actividade em que a empresa actua, tendo em conta que em determinados sectores as práticas contabilísticas assumem algumas particularidades, nomeadamente no que se refere à adopção de determinados critérios valorimétricos, o que influencia o resultado e, por isso mesmo, tem de ser tido em conta para uma avaliação integral e completa. Há ainda, sobre determinados sectores de actividade, imposições de carácter legal que justificam a verificação sobre a continuidade de determinados processos de produção/fabrico, designadamente quando estão em causa problemas de natureza ambiental.

Em relação à verificação da qualidade dos resultados, é de particular importância a medição do grau de alavanca operacional, que é ponderado essencialmente pela combinação tecnológica de factores produtivos, levando a que indústrias de capital intensivo e que têm pessoal muito especializado estejam expostas a um risco, perante um cenário de recessão, bastante mais elevado, na medida em que para se reestruturarem envolvem custos muito elevados.

A análise da qualidade dos resultados surge também, no quadro da avaliação global da empresa, como uma técnica importante na detecção de eventuais sinais de declínio, havendo a este propósito um conjunto de técnicas baseadas em análises regressivas, em análises apoiadas na combinação de rácios, sendo muito conhecida a análise baseada em rácios desenvolvida por ALTMAN (1968)<sup>116</sup> que, com base num conjunto de rácios antevia sinais de fracasso ou declínio empresarial.

Em suma, a análise da qualidade dos resultados é um instrumento indispensável para a determinação do valor da empresa, sobretudo numa óptica de funcionamento e numa perspectiva de continuidade em que é indispensável que os factores mutáveis sejam tidos em conta para uma percepção rigorosa sobre a avaliação do património, cuja imagem é sempre estática.

---

<sup>116</sup> Citado por CARVALHO DAS NEVES (1997).



### ***3.4.5. Avaliação da performance da empresa em funcionamento***

Os critérios para a avaliação da performance envolvem um conjunto vasto de variáveis, na medida em que a empresa em funcionamento corresponde a um complexo de situações, cuja tipologia vai desde o seu comportamento financeiro ao comportamento estratégico, passando pelo operacional e pelo económico.

Nesse contexto a avaliação da performance surge, pelo menos, indissociável de duas componentes básicas:

- Uma primeira a partir dos elementos contabilísticos, baseada, normalmente, em rácios, como seja os relacionados com a rentabilidade ou os dividendos;
- Uma segunda cuja origem é o mercado, para o qual são utilizados instrumentos de medida como o PER (*price earning ratio*) e a capitalização bolsista dos títulos; ou
- Um misto dos dois, ao utilizar-se a comparação entre o valor de mercado e o valor contabilístico de cada título.

Em relação ao primeiro critério, baseado nos elementos contabilísticos, somos de opinião que a sistematização da avaliação do desempenho deva ser segmentada através de conjuntos de rácios relacionados com a sua natureza:

#### ***1.º Rácios económicos***

Têm como finalidade objectiva medir a performance económica, tomando o resultado como referência para a medição da rentabilidade das vendas, da rentabilidade do activo, da rentabilidade do capital próprio e, finalmente, da rentabilidade do capital social. A discussão sobre a capacidade destes instrumentos de medida leva-nos ao regresso da discussão sobre a relevância dos elementos contabilísticos utilizados e do resultado como indicador privilegiado da medição da performance económica;

## *2.º Rácios financeiros*

Cuja estrutura e tipologia assentam nas relações entre os elementos contabilísticos do passivo e do capital próprio e deste com o activo, procurando-se através dessas relações obter indicadores para aferir acerca do equilíbrio financeiro no curto e no médio/longo prazo. O funcionamento e a utilidade destes indicadores, dado o seu carácter generalista, requer ajustamentos de acordo com o ciclo de exploração de cada empresa, uma vez que, na óptica do equilíbrio financeiro, o grau de realização da liquidez nem sempre corresponde às exigências de satisfação das responsabilidades, não obstante estarem genericamente integrados no mesmo lapso de tempo, ou seja, no curto prazo.

Nesse contexto, a sistemática referente a esta matéria identifica como indicadores do equilíbrio financeiro de curto prazo as relações entre o activo circulante e o exigível de curto prazo, com o objectivo de encontrar um nível de fundos necessários à manutenção e equilíbrio do ciclo de exploração e num horizonte mais alargado a verificação das condições de autonomia financeira, ou seja, do nível de financiamento do activo líquido por capitais próprios e da solvabilidade que se reporta à capacidade de retornar no tempo definido os compromissos financeiros assumidos. De notar a existência de uma relação estreita entre os rácios financeiros e os rácios económicos, já que só é possível a manutenção do equilíbrio financeiro no pressuposto da geração sustentada de resultados que convirjam para a acumulação de autofinanciamento e, simultaneamente, só é possível sustentar o crescimento económico da empresa com base numa estrutura financeira equilibrada, que o mesmo é dizer, no equilíbrio dos fluxos monetários; e

## *3.º Rácios Operacionais ou de Financiamento*

A utilidade reconhecida a estes rácios encontra explicação na necessidade de percebermos o grau de utilização da capacidade instalada, ou seja, a rotação dos diferentes elementos do activo da empresa e, particularmente, do seu activo fixo. Os rácios de funcionamento ou também designados operacionais, ao fazerem uma avaliação sobre a rotação/utilização dos diferentes elementos do activo aportam-nos um conhecimento sobre o grau de eficácia da gestão, cuja tradução mais imediata se

reflecte na diminuição dos custos fixos unitários e das necessidades de fundo de maneoio.

O segundo critério, apoiado nos indicadores e na informação aduzida pelo mercado e na base da qual os analistas financeiros convergem na sua utilização privilegiada sobre as decisões para a atribuição de valor às empresas, surgem-nos, fundamentalmente, os seguintes aspectos relevantes:

*i) PER (Price Earning Ratio)*

Trata-se de um indicador consubstanciado num rácio que relaciona o preço de cotação das acções com os resultados obtidos dessas mesmas acções. A utilidade deste indicador tem sobretudo a ver com a capacidade demonstrada para efectuar a avaliação das acções, tendo dado origem a um modelo desenvolvido por GORDON, cuja base instrumental assenta numa distribuição perpétua de dividendos com uma taxa de crescimento constante.

Do ponto de vista analítico, e ajustando o indicador inicial ao modelo desenvolvido por GORDON, é-nos possível obter as seguintes orientações:

- A existência de um PER elevado de uma empresa relativamente às demais pode ter origem em expectativas de crescimento elevado dos dividendos, na consideração de um risco de investimento baixo; e
- Por esse efeito, a existência de taxas de rendibilidade inferiores às das outras empresas ou ainda o accionista ter uma expectativa de distribuição de dividendos acima da média;

*ii) Taxa de capitalização bolsista*

Este indicador tem um desenvolvimento algo inverso ao anterior, uma vez que a taxa de capitalização decorre da relação dos resultados por acção com o preço de cotação. A taxa de capitalização surge por isso mais elevada quando os resultados atribuídos por cada acção crescem a uma taxa superior à da cotação bolsista, fazendo supor ou uma subavaliação da empresa ou uma situação identificada como de mais alto risco e por essa via com a necessidade de obtenção de resultados num lapso de tempo mais curto;

### *iii) Taxa de rentabilidade em dividendos*

Outro indicador também utilizado na avaliação da performance da empresa em funcionamento mede a relação entre os dividendos atribuídos por acção e o seu preço de cotação, podendo aqui também cruzar-se a orientação deste indicador com o modelo desenvolvido por GORDON e assim ser possível concluir que um elevado rendimento de dividendos possa traduzir uma expectativa baixa em relação ao seu crescimento, ou então, a incorporação de um risco elevado percebido pelo accionista que o leva a exigir uma rentabilidade superior.

O interface entre os indicadores contabilísticos e os indicadores de mercado, com vista a uma avaliação global do desempenho da empresa em funcionamento, constitui-se pelo rácio que estabelece a relação entre o valor de cotação de um título (acção) e o seu valor contabilístico. Este rácio torna finalmente possível perceber sobre o maior ou o menor ajustamento do valor contabilístico ao valor de mercado e das consequências que uma eventual disparidade entre os dois valores possa ter na modelização dos critérios para a determinação do valor da empresa, no pressuposto de ter subjacente a objectividade e a relevância necessárias.

No quadro da avaliação da performance torna-se indispensável encontrar referências que permitam aferir sobre a qualidade e o grau de cumprimento dos objectivos fixados. Nesta conformidade, somos levados a distinguir dois níveis de referências:

- a) *As internas*: Cujas principais plataformas são os orçamentos a partir dos quais é possível perceber o grau de cumprimento dos mesmos e, com isso, a performance atingida; e
- b) *As externas*: Cujas fontes para a análise são essencialmente as informações históricas, quase sempre de natureza contabilística, que permitem através do apuramento de valores comparados perceber o grau de cumprimento e de desenvolvimento da performance.

É hoje prática generalizada a utilização da informação fornecida pelas centrais de balanços, normalmente dependentes de bancos e que, no caso português, a Central de Balanços do Banco de Portugal assume particular importância. Essa utilidade é justamente reconhecida pelo trabalho de tratamento e sistematização a que a

informação financeira é sujeita, colocando à disposição dos utilizadores informação seccionada, quer por sectores de actividade, quer por dimensão de empresas, quer ainda por outros factores que possam tornar mais fiáveis as análises comparativas. É de supor que a verificação do cumprimento das normas contabilísticas seja uma questão básica para tornar a informação disponível e credível para os utilizadores.

Ainda como instrumento utilizado na avaliação da performance da empresa surgem as divulgações obrigatórias sobre a prestação de contas que, em Portugal, acontecem nos meses de Junho e Novembro de cada ano e são veiculadas através da 3.<sup>a</sup> Série do Diário da República. Este tipo de informação, que incorpora os relatórios de gestão e a prestação de contas com todas as peças que fazem parte do relato financeiro, designadamente o relatório dos auditores e a certificação legal das contas, permite fazer uma análise quer no domínio do desenvolvimento estratégico, quer nos planos operacional e financeiro. Estas análises são, a nosso ver, particularmente importantes no sentido de compreender, de forma comparativa, o trabalho, os resultados e a performance da concorrência relativamente à nossa empresa. É que o nosso objectivo final é o de encontrar, numa perspectiva dinâmica, o valor da empresa em funcionamento, para o qual concorrem factores de natureza objectiva e outros mais subjectivos, mas que qualquer simplificação que passe pela redução ou parametrização de variáveis influentes pode conduzir-nos a uma avaliação enviesada e, em consequência, menos relevante.

#### ***3.4.6. O resultado como medida do valor da empresa***

Nos pontos anteriores temos procurado evidenciar os aspectos relacionados com a formação e a percepção do valor da empresa. Foi-nos possível descrever os factores que mais influenciam a determinação do valor na empresa em funcionamento e que apresentam capacidade explicativa para, no plano qualitativo, ser possível identificar as empresas com maior valor.

Os modelos contabilísticos actuais, e designadamente o modelo contabilístico continental, que é onde se inscreve o quadro contabilístico-normativo português, têm, essencialmente, um conjunto de variáveis (elementos) de natureza patrimonial. Nessa óptica o valor surge como sendo o somatório dos activos subtraído das respectivas

dívidas (passivos). Nesta conformidade somos levados a intuir que o balanço apresenta, através da situação líquida reportada a uma data, o valor contabilístico de uma empresa ou entidade.

O desenvolvimento do modelo contabilístico tem sido sempre feito com base nos chamados princípios contabilísticos e, particularmente, naqueles que são geralmente aceites (custo histórico, prudência, substância sobre a forma, consistência, continuidade, materialidade e especialização ou acréscimo) e que têm por objectivo contribuir para a determinação normalizada do valor da empresa. A aplicação dos princípios contabilísticos permite, no entanto, a adopção de políticas contabilísticas cuja responsabilidade é do órgão de gestão da empresa. E são as políticas contabilísticas seguidas que nos conduzem à determinação do resultado das operações desenvolvidas pela empresa ao longo de um determinado período de referência. Daí que o resultado surja como a expressão das variações patrimoniais com reflexo na formação de custos e proveitos, quer seja através da realização de activos, quer seja pela assunção de passivos, bem como dos encargos daí decorrentes. Neste contexto somos levados a observar que o enriquecimento da empresa, medido com base no modelo contabilístico normalizado, tem a sua expressão mais forte através da formação dos resultados, sendo contudo de considerar as outras variações patrimoniais que não acolhem expressão no resultado enquanto medida contabilística. Essas variações patrimoniais, cuja materialidade é maior ou menor consoante as operações envolvidas, verificam-se essencialmente por factores não directamente relacionados com as operações, como sejam aumentos de capital, prestações suplementares ou obtenção de doações ou subsídios. Mesmo assim há algumas situações, que se traduzem em variações patrimoniais, que decorrem das operações desenvolvidas pela empresa, como sejam as aquisições e alienações de acções ou quotas próprias, as operações decorrentes da aplicação do método da equivalência patrimonial ou ainda a constituição de reservas de reavaliação dos imobilizados.

Do que nos é possível verificar somos levados a compreender que o resultado é, mesmo na perspectiva estritamente patrimonial, subordinado a uma análise financeira assente no valor contabilístico da empresa, sendo contudo uma expressão de medida importante a performance e o desempenho obtidos.

Por outro lado, as insuficiências do resultado, como medida do valor na empresa, encontram expressão mesmo quando fazemos uma abordagem económica à determinação do valor uma vez que o resultado não incorpora um conjunto de

recursos que, pese embora poderem não estar realizados, concorrem para a formação do valor na empresa. Tal aceção é-nos confirmada pelo facto de, numa perspectiva económica, uma empresa valer pelo seu potencial o que, para além do valor dos seus activos mensuráveis, têm de ser considerados os valores inerentes aos chamados activos imateriais (imagem de marca, efeito localização, efeito clientela, capital intelectual,...), a que globalmente designamos de *goodwill*.

Em face do que nos é acessível verificar, sobretudo quando centramos a nossa atenção na empresa em funcionamento, o resultado surge como a variável mais usada para a determinação da eficiência da gestão e, na perspectiva dos accionistas, é entendido como a expressão do valor conseguido pela empresa decorrente das operações num determinado período de tempo. Apesar de ser reconhecida essa importância analítica, por essa via instrumental, parece-nos que o resultado, enquanto medida de valor da empresa, se manifesta insuficiente, carece de ajustamentos e, para a obtenção do conhecimento alargado sobre a formação do valor, requer ainda a consideração dos valores imateriais que, com influencia crescente, determinam o valor da empresa.

#### ***3.4.7. O efeito catalisador nas empresas que apresentam resultados operacionais crescentes***

A apreciação sobre o desempenho e a eficácia das empresas continua a ser muito centrada na informação financeira relatada. Os bancos, os fornecedores, as entidades parabancárias, os clientes e, de uma maneira geral, todos os intervenientes directos e indirectos no desenvolvimento das operações de uma empresa procuram centrar as suas análises na informação financeira prestada pelas mesmas, sobretudo se essa é auditada.

Para as entidades financeiras a determinação do risco relacionado com o financiamento das entidades operacionais e de investimento é fortemente influenciado pelo SCOR<sup>117</sup> apresentado pela empresa. Nesse contexto essas entidades definem um conjunto de rácios, a que atribuem diferentes ponderações para definir o nível de risco

---

<sup>117</sup> Pontuação atribuída a uma empresa em função do risco de crédito baseado na informação contabilística.

em que a empresa se situa. E é dependente desse nível de risco que é fixado o respectivo prémio para a definição do *spread*, que o mesmo equivale a dizer do custo do dinheiro.

As empresas que normalmente se financiam nos mercados de capitais têm custos de financiamento mais reduzidos, sobretudo para a emissão de empréstimos obrigacionistas, de papel comercial ou outros, o que favorece a melhoria dos seus resultados e se traduz em taxas internas de rentabilidade mais baixas para a avaliação dos seus projectos. Uma empresa que tenha necessidade de se financiar e tenha de suportar *spreads* mais elevados só pode implementar investimentos que tenham TIR's<sup>118</sup> mais altas, enquanto que a carteira de investimentos de empresas que beneficiem de *spreads* mais baixos é muito mais alargada tendo no seu perímetro projectos de investimento com TIR's mais baixos. É neste contexto que as empresas que apresentam níveis de resultados operacionais crescentes produzem um efeito de atracção de novos investimentos, gerando sinergias, obtendo economias, quer pela via do financiamento quer pela capacidade de negociação com os seus fornecedores e com os seus clientes.

Como referem COPELAND et al. (2002) “há dois séculos, Adam Smith postulou que as empresas mais produtivas e inovadoras gerariam os maiores retornos para os seus accionistas e atrairiam trabalhadores melhores, que seriam mais produtivos e elevariam ainda mais o retorno – um círculo virtuoso. Por outro lado, empresas destruidoras de valor criariam um círculo vicioso e eventualmente definhariam até à morte”.

Embora os resultados operacionais não sejam a única medida para colocar as empresas numa posição superior, que lhes proporciona maiores facilidades na aquisição e no preço dos seus financiamentos e na atracção de novos investidores, é-nos possível identificar essa variável como sendo aquela que maior sensibilidade demonstra à variação dos parâmetros críticos que compõem a avaliação global da empresa. Ainda em consequência da abordagem que efectuamos<sup>119</sup>, somos levados a concluir que o efeito catalisador derivado do crescimento dos resultados operacionais é também um mecanismo de algum efeito psicológico que converge para a sustentação da tese de que uma empresa bem sucedida atrai os melhores negócios e as

---

<sup>118</sup> Taxa Interna de Rentabilidade, uma das técnicas mais utilizadas para a avaliação de projectos na medida em que entra em consideração com o valor temporal do dinheiro.

<sup>119</sup> No ponto 3.4.3 deste capítulo, “Análise da tendência dos resultados”.



melhores oportunidades de mercado. E é nessa medida que as exigências quanto à qualidade da informação financeira se tornam num factor essencial para a tomada de decisões por parte dos agentes envolvidos, sobretudo tendo em atenção que as manipulações contabilísticas podem sugerir interpretações susceptíveis de produzir erros de diagnóstico capazes de influenciar decisões contrárias aos objectivos do mercado.

### ***3.4.8. O princípio do crescimento auto sustentado***

O objectivo das empresas é, no quadro da prossecução do seu objecto de negócio, proporcionar o maior rendimento aos accionistas, nem sempre traduzido na distribuição de dividendos mas perceptível na sua capacidade de crescimento e enriquecimento. O crescimento da actividade empresarial apoia-se sempre em novos investimentos que possam satisfazer níveis de oferta de produtos e/ou serviços em condições competitivas e geradoras do retorno compatível com as exigências dos investimentos que serviram de base.

A política de crescimento empresarial assenta, basicamente, em opções estratégicas que procuram absorver recursos com vista à sua afectação rentável. As estratégias de crescimento empresarial podem, em algumas situações, não ser totalmente sustentadas por autofinanciamento, quer acumulado quer previsional. O grau de alavanca financeira perseguido pela empresa contribui para o ajustamento entre os investimentos efectuados e as estruturas de financiamento obtidas, isto é, dentro de uma compatibilidade de prazos de exigência de resultados e de obtenção de *cash-flows* os gestores estão dispostos a aceitar novos investimentos desde que o custo do seu financiamento seja inferior e dele resulte uma margem em relação à taxa de rentabilidade desses mesmos investimentos que cubra o prémio do risco financeiro da operação em questão. Todavia, tais estratégias condicionam o desenvolvimento e o crescimento empresarial à estabilidade do mercado, de modo a que não sejam perturbados os *cash-flows* esperados da realização dos investimentos o que em ambientes económicos instáveis e marcados por flutuações cíclicas com algum pronunciamento podem resultar em situações inversas das programadas.

A noção de crescimento auto-sustentado pressupõe uma relação constante entre o activo e as vendas, ou seja, para um crescimento percentual das vendas haverá um crescimento percentual no activo, devendo o activo ser financiado por uma composição de capitais alheios e capitais próprios que mantenham um nível de solvabilidade constante. Para que essa relação se torne materialmente possível, e no pressuposto de não haver chamada a aumento do capital social, o crescimento do capital próprio ocorrerá exclusivamente com base nos resultados retidos. Tal evidência determinará que a taxa de crescimento sustentável seja função de duas variáveis:

- A rendibilidade dos capitais próprios; e
- A taxa de distribuição de dividendos ou de retenção de resultados.

Nesta conformidade podemos afirmar que a taxa de crescimento sustentável corresponderá à taxa máxima de crescimento potencial que se torna possível financiar sem a alteração da estrutura financeira da empresa. De salientar que, no caso desta taxa ser superior ao crescimento da empresa, tal significa que existem excedentes de recursos financeiros em relação ao crescimento experimentado pela empresa. Com base nos pressupostos descritos, em que se assume que a taxa de crescimento sustentável tem origem exclusiva no aumento do capital próprio através da rentabilidade obtida, tem de se reconhecer que no caso de existirem aumentos de capital o crescimento sustentável passe a ter uma segunda origem. Daí a importância dos mercados financeiros para a obtenção de recursos próprios, através de aumentos de capital que o mercado absorve, que configura uma plataforma de financiamento ajustada às necessidades e do crescimento sustentável face às oportunidades presentidas.

Como atrás referimos a hipótese de a empresa libertar excesso de recursos financeiros, decorrentes da sua actividade, conduz-nos a uma análise do crescimento e da valorização económica do potencial da empresa em face de duas orientações alternativas:

- O crescimento orgânico; e
- O crescimento externo.

### ***3.4.9. O crescimento orgânico e o crescimento externo***

O crescimento empresarial é um dos aspectos mais controversos, no que se refere aos factores que influenciam a sua explicação. As observações empíricas permitem-nos verificar o crescimento de algumas empresas, ao mesmo tempo que assistimos ao fracasso de outras, sendo que esse crescimento tem conhecido configurações diferentes.

Se por um lado há empresas que desenvolvem novos produtos, se instalam em novos mercados, ganhando endogenamente dimensão que as torna influentes num determinado sector de actividade, por outro, assiste-se ao florescimento de grupos empresariais, constituídos por empresas ou participações em empresas de diferentes naturezas e, conseqüentemente, a operar em sectores de actividade distintos. Em ambos os casos somos confrontados com um conjunto de interrogações que nos levam à discussão sobre os motivos que fazem com que algumas empresas cresçam e outras não, porque é que umas crescem mais do que outras e, em última análise, sobre a existência de algum factor relevante que determine que uma empresa cresça mais do que outra. Na maioria dos casos as explicações que têm servido de suporte a algumas teorias defendem que é a capacidade empresarial, consubstanciada na habilidade e no talento dos gestores, que determina o crescimento da empresa.

A cada empresa corresponde uma determinada capacidade financeira de crescimento, em função dos fluxos de caixa que gera, da política de autofinanciamento que se desenvolve, ou da sua estrutura financeira, pelo que, o crescimento das empresas através das vendas, activos ou quota de mercado, nem sempre é recomendável (ORIOLO AMAT, 2003).

Segundo SUÁREZ SUÁREZ (1989), numa perspectiva económico-financeira, a empresa é definida como uma sucessão no tempo de projectos de investimento e financiamento, sendo que toda a decisão de investimento implica uma decisão de financiamento e vice-versa. A empresa pode sobreviver ou crescer quando a taxa de retorno ou a taxa de rentabilidade interna do investimento supere o custo dos recursos financeiros, fazendo com que esse excedente de rentabilidade lhe permita repartir dividendos aceitáveis, de modo a satisfazer as expectativas dos accionistas, e o restante para financiar a sua expansão, seja ela orgânica ou externa. Todavia, nem sempre a expansão é financiada pela via do autofinanciamento, na medida em que as políticas financeiras da empresa podem e devem enquadrar diferentes níveis de

endividamento, com capacidade de alavancagem e, consequentemente, de contribuição para o crescimento da actividade. Daí que não se possa assemelhar o crescimento da empresa ao nível estrito do seu autofinanciamento, embora seja indispensável para a manutenção do equilíbrio financeiro. De tal forma que, a nosso ver, é a capacidade financeira da empresa que condiciona, em grande medida, a sua expansão e o seu crescimento, sem que seja o único factor e, em algumas situações, nem sequer o mais relevante.

A distinção entre o crescimento orgânico ou o crescimento externo tem essencialmente a ver com a intensificação dos investimentos na actividade original ou a sua diversificação por diferentes empresas e em diferentes sectores de actividade. A valorização das empresas cujo crescimento assenta, basicamente, no seu desenvolvimento orgânico está sempre limitada à não relevação patrimonial de activos imateriais, como sejam a marca, o efeito clientela, a capacidade de gestão, de entre outros, uma vez que de acordo com o normativo contabilístico nacional e internacional não é possível reconhecer activos gerados internamente. E são vastos os exemplos onde o valor mais significativo das empresas que cresceram organicamente se concentra na sua imagem de marca, totalmente omitida da informação financeira relatada mas muito apreendida por todos aqueles que se relacionam com essas empresas. Já em relação ao crescimento externo, grande parte das participações ou das aquisições efectuadas quando por valores superiores ao valor contabilístico surgem mensuradas através do chamado *trespasse*, ou *goodwill*, que se assume como sendo um activo heterogéneo mas que evidencia um valor patrimonial ajustado ao valor de transacção (aquisição) da participação ou da empresa em questão. E, na continuidade das operações, o normativo contabilístico nacional e internacional aponta ainda para a utilização de técnicas contabilísticas que relevam o valor, não só das participações ou das empresas adquiridas, com base na utilização do método da equivalência patrimonial, mas também do valor do grupo como um todo através da apresentação das demonstrações financeiras consolidadas<sup>120</sup>.

Parece-nos ser uma evidência empírica que nos últimos tempos tem sido o crescimento externo a via escolhida pelas empresas para o desenvolvimento das suas estratégias de crescimento, utilizando processos de fusão e aquisição que têm dado

---

<sup>120</sup> Em Portugal, a utilização do método da equivalência patrimonial está estabelecida na DC n.º 9 e a consolidação de contas é imposta pelo Decreto-Lei n.º 238/91. No que respeita ao normativo internacional temos a IAS 27 para a informação financeira consolidada e a IAS 28 para o método da equivalência patrimonial.

lugar a conglomerados empresariais onde a dimensão surge como factor crítico de competitividade. Também a crescente mundialização das economias e a desregulamentação dos mercados tem contribuído para que o crescimento externo, assente em alianças, plataformas de cooperação, ou mesmo unificações de interesses, ou ainda aquisições hóstis através dos mercados financeiros, se apresente claramente vantajoso em relação às estratégias de crescimento orgânico, muito mais vocacionadas para mercados mais regionais ou, por excepção, nos casos onde o poder da marca supere as vantagens inerentes aos processos de concentração e diversificação empresarial. Torna-se até difícil estabelecer uma dicotomia entre o crescimento orgânico e o crescimento externo, na medida em que a um crescimento orgânico bem sucedido normalmente se assiste, em seguida, a uma diversificação dos investimentos dando origem à formação de grupos. Em Portugal, os principais grupos económicos existentes tiveram a sua génese em empresas, normalmente de dimensões modestas, mas que fruto de factores que lhes possibilitaram a implantação no mercado e a obtenção da rentabilidade e da confiança dos seus parceiros de negócio, as catapultaram para atitudes de crescimento externo plasmadas na aquisição de outras empresas e na diversificação dos negócios. Das observações que nos é possível fazer somos levados a admitir que o crescimento orgânico está relacionado com uma primeira fase do crescimento empresarial e o crescimento externo está, normalmente, numa segunda fase ou a jusante de um crescimento orgânico bem sucedido.

A discussão que, a nosso ver, se torna relevante sobre estas matérias centra-se sobre a avaliação das empresas, que com o crescimento vão incorporando, cada vez mais, factores de valorização de natureza imaterial, não relevados pela contabilidade e que tornam os modelos contabilísticos existentes menos capazes de explicar o fenómeno do valor e da geração da riqueza sustentada por essas empresas.

É, nessa justa medida, que somos confrontados com transacções dessas empresas em que o valor de transacção é, muitas vezes, “n” vezes mais do que o seu valor contabilístico.

### ***3.4.10. As demonstrações financeiras consolidadas como instrumento de avaliação do valor da empresa em crescimento***

Os princípios contabilísticos aplicáveis à preparação da informação financeira consolidada são os mesmos dos utilizados para a preparação da informação financeira de cada uma das empresas incluídas nas empresas do perímetro da consolidação. Assim, temos as contas anuais consolidadas preparadas na mesma data e com referência ao mesmo período que as contas anuais individuais.

A consolidação de contas é um passo prévio e imprescindível para a análise das demonstrações financeiras de um grupo, independentemente de o grupo estar ou não obrigado a consolidar. Assim, ainda que o grupo não esteja obrigado a consolidar recomenda-se que o faça por ordem às seguintes razões (ORIO AMAT, 2003):

- As empresas que integram um grupo fazem, habitualmente, transacções em condições significativamente diferentes das do mercado. Estas transacções podem distorcer a fiabilidade das contas anuais pelo que os efeitos das mesmas podem ser eliminados via consolidação; e
- Para uma boa parte dos analistas, em particular os de crédito, interessa mais a situação consolidada do grupo que a de cada uma das empresas que o integram.

Porém, as técnicas de consolidação de contas envolvem aspectos que têm de ser ponderados e que influenciam a elaboração dessas demonstrações financeiras. Neste contexto, somos levados a discutir o enquadramento da informação financeira consolidada no plano das características qualitativas que a mesma deve observar:

- Só é possível a *comparabilidade* se as políticas contabilísticas utilizadas na preparação da informação financeira de cada empresa forem, entre si, consistentes no sentido de conferirem às demonstrações financeiras individuais a capacidade e a qualidade para poderem ser integradas num perímetro de consolidação que lhes exige homogeneidade;
- A *relevância* só terá sentido se forem evidenciados todos os elementos que pela sua materialidade devam constar das demonstrações financeiras, o que quer dizer que se tiver havido intragrupo capacidade para valorizarem o potencial económico do grupo, as mesmas serão

objecto de eliminação por força da aplicação das regras de consolidação, ou seja, de eliminação das transacções intragrupo;

- Quanto à *fiabilidade* impõe-se, do mesmo modo, que a aplicação dos critérios valorimétricos e das políticas contabilísticas de amortizações e provisões sejam comuns a todas as empresas do grupo e se o não forem deverão ser feitos ajustamentos prévios à consolidação que convirjam para a obtenção da fiabilidade das demonstrações financeiras.

Tendo em atenção os aspectos gerais antes referidos somos levados a compreender que as demonstrações financeiras consolidadas não são um instrumento privilegiado para a percepção do valor de uma empresa ou de um grupo empresarial em crescimento, tanto mais que se esse crescimento estiver assente em empresas de sectores diversos se torna inexequível a consolidação das demonstrações financeiras das diferentes empresas, porquanto não é possível garantir a homogeneidade necessária, e que é exigida para que se possa proceder à consolidação das demonstrações financeiras. Tanto assim é que as normas apontam para a utilização das técnicas de consolidação só e quando for possível homogeneizar a preparação de informação financeira de cada empresa integrada, quando obedecerem a planos de contas com a mesma natureza, apontando-se nos distintos casos para a utilização do método da equivalência patrimonial, que não sendo um método de consolidação é um método de contabilização que permite repercutir nas contas da sociedade detentora os efeitos das variações patrimoniais verificadas na sociedade detida. Somos, pois, levados a admitir que a percepção do valor das empresas em crescimento não surge reforçada com a utilização da consolidação das demonstrações financeiras. Não resistimos a citar ANTHONY HOURIHAN<sup>121</sup>, que a este respeito nos disse: “Se uma galinha e um porco se associarem para vender ovos de galinha e carne de porco, para um dos dois correrá mal a médio prazo”.

---

<sup>121</sup> Citado por AMAT, 2003.

## 3.5. Actualização do valor futuro esperado

### *3.5.1. Aspectos conceptuais ligados à actualização do valor futuro*

O conceito geral de valor futuro de um determinado elemento expresso em unidades de valor monetário assenta num conceito estatístico conhecido por valor esperado. Muito embora o valor esperado seja dependente do comportamento de determinadas variáveis, sendo necessário para a sua determinação a parametrização de algumas delas, a verdade é que na teoria financeira a variável que mais influencia o cálculo do valor esperado de uma determinada grandeza é a que tem a ver com a evolução da moeda e com as taxas de juro que lhe estão associadas. O conceito de valor actualizado líquido, que é hoje comumente utilizado para fazer com que os *cash-flows* futuros que são esperados de uma determinada actividade ou projecto sejam traduzidos em unidades monetárias equivalentes no presente, encerra a materialização do conceito do valor futuro esperado. A actualização, pese embora ser feita a uma taxa que normalmente está associada ao custo do capital, ou mesmo ao chamado custo de oportunidade, pode incorporar factores de risco, sob a forma de prémio, mas deverá ser estabelecida com base no valor médio para a própria simplificação do modelo de cálculo.

A contabilidade tem hoje razoáveis dificuldades em adaptar o seu modelo de base a objectivos de reconhecimento prospectivo havendo, no entanto, simulações de entidades financeiras de reconhecido crédito que ajudam a perceber o valor futuro de algumas grandezas ou bens.

Actualizar, no presente, o valor futuro de um bem tem uma importância relativamente grande quando se pretende aferir hoje o valor de uma empresa. É que, o valor de uma empresa está muito dependente, porventura mais dependente, da capacidade de gerar benefícios no futuro do que propriamente no património acumulado no presente. E se esta sensibilidade está presente no cálculo económico que os agentes intervenientes no mercado fazem acerca das empresas, vemo-nos obrigados a reconhecer a inadequabilidade do actual modelo contabilístico para incorporar, no presente, o valor futuro dos elementos submetidos à gestão do seu património.



Em nenhuma das componentes do relato financeiro, nem mesmo no anexo, há qualquer tipo de divulgação sobre o valor futuro da empresa, quer no seu conjunto quer em relação a alguns dos seus elementos. Todavia, na actividade normal da empresa somos confrontados com comportamentos de gestão inequivocamente direccionados para a percepção do valor futuro. É assim que alguns gestores optam pela contratação de empréstimos para aplicar na aquisição de terrenos, na maior parte dos casos sem estarem directamente relacionados com a exploração da empresa, mas porque antevêm, com base no conhecimento e nas informações que lhes foi possível obter, que a valorização do terreno será seguramente muito superior ao custo do capital mutuado.

Do mesmo modo, os investidores relacionados com a promoção de uma marca são, em si mesmo, um acto de confiança na capacidade de gerar um valor futuro para a empresa, num gradiente superior à capitalização normal, com referência ao custo do capital.

As questões cruciais colocam-se, não tanto na percepção do valor futuro enquanto tal mas na capacidade instrumental de proceder à sua actualização no presente e de incorporar esse valor na informação financeira divulgada.

Procuraremos nos pontos seguintes colocar os aspectos que mais influenciam esta problemática, sobretudo tendo em conta a importância crescente que assume na determinação do valor da empresa e na responsabilidade e incumbência que a contabilidade tem de lhe dar resposta.

### ***3.5.2. Limitações quanto ao período em que pode ser feita a actualização do valor futuro***

Um primeiro aspecto relacionado com a dificuldade de actualização do valor futuro de um elemento ou do património de uma empresa prende-se com a determinação do período em que é razoável proceder ao cálculo prospectivo desse mesmo valor.

Em relação ao período considerado para a actualização do valor futuro somos de opinião que tal parâmetro deva ter características abertas, isto é, não se deva

estabelecer um período limite mas antes adaptar o período em função da natureza dos elementos a considerar.

Vale tudo isto para dizer que não é a mesma coisa actualizar o valor de um terreno ou de um imóvel ou actualizar o valor de uma marca ou de um outro qualquer direito de propriedade industrial. Enquanto que os primeiros têm normalmente uma capitalização sustentada, os segundos estão muito mais dependentes de forças que intervêm no mercado e que podem em ciclos, mais ou menos curtos, determinar variações assentadas no valor desses activos.

Em concordância com esta discussão está o facto de as previsões económicas terem, quer no que se refere às variáveis macro-económicas quer no que se refere à estabilidade política e ao desenvolvimento dos ciclos económicos, uma influência temporal cada vez mais curta, na medida em que o processo de globalização tornou mais vulneráveis as variáveis que determinam o desenvolvimento das economias.

Nesta conformidade achamos que a definição do período de tempo para se considerar a projecção do valor futuro de uma qualquer grandeza ou bem deva ser influenciada por duas variáveis essenciais:

- A previsível duração do ciclo económico; e
- A previsível duração do ciclo do produto e da tecnologia que lhe está associada.

Com base nestas variáveis torna-se, a nosso ver, possível estimar, sem por em causa o princípio contabilístico da prudência, aquele que pode ser o valor futuro esperado de uma determinada grandeza ou bem, a partir do qual seja possível proceder à concomitante actualização para o valor presente.

Numa perspectiva estritamente financeira, o processo de cálculo do valor futuro esperado assenta numa previsão sobre os *cash-flows* que estão associados a esse activo ou conjunto de activos a partir dos quais é feita a actualização do valor. O período estabelecido, nestes casos, coincide com a vida económica útil do activo ou activos que estejam a ser sujeitos a actualização de valor.

### ***3.5.3. A sustentabilidade das taxas de crescimento e a variação dos parâmetros críticos***

De acordo com os pressupostos referidos no ponto anterior, designadamente com o que tem a ver com a previsibilidade, no tempo, da evolução das variáveis que influenciam a estimação do valor futuro de um elemento patrimonial ou do património de uma empresa, coloca-se-nos o problema de saber qual a capacidade para sustentar determinadas taxas de crescimento médio e os reflexos que têm na variação de parâmetros críticos para a determinação do valor. A questão está em saber se o crescimento das vendas é só por si condição necessária e suficiente para o aumento dos resultados e, consequentemente, do valor da empresa ou se, por outro lado, o aumento das vendas possa não ser directamente proporcional ao aumento dos resultados ou até mesmo à sua manutenção.

Há factores aleatórios que podem escrutinar resultados divergentes com o crescimento do negócio e daí que seja particularmente sensível a percepção sobre a manutenção das margens operacionais das vendas.

A experiência têm-nos permitido observar que na fase inicial do ciclo há um crescimento acentuado da margem tendo depois um período de estabilização, que é cada vez mais curto, para a seguir entrar num processo descendente de declínio da mesma a partir do qual a sustentabilidade do valor só é possível pela inversão da tendência, ou seja, através de novos investimentos que retomem um novo ciclo.

É neste quadro que a determinação do período, por um lado, e as taxas de crescimento, por outro, se tornam factores modelares para se obter, com razoável objectividade, as condições da análise prospectiva do valor da empresa.

### ***3.5.4. A escolha da taxa de actualização e da taxa de crescimento do resultado***

Na sequência das expectativas sobre a formação do valor futuro, normalmente feitas a valores nominais, torna-se indispensável, para se proceder à actualização desse valor, a escolha de uma taxa que converta o valor futuro esperado a unidades monetárias nominais no valor presente a unidades monetárias actualizadas.

Actualizar equivale a avaliar o valor actual do dinheiro futuro em função do prazo que decorre até à sua disponibilização e de uma avaliação eventual da sua percepção. Este processo desempenha um papel importante na avaliação de uma empresa e comporta dois parâmetros essenciais (TOURNIER e TOURNIER, 2002):

- Delimitação temporal da actualização; e
- Taxa de juro a utilizar para avaliar a redução do valor devido à sua indisponibilidade.

De um modo geral, as taxas de juro variam de acordo com as épocas e os países, sendo que, contudo, num mesmo mercado podem coexistir diferentes taxas (empréstimos públicos e empréstimos privados, por exemplo).

De acordo com a teoria financeira o coeficiente mais fiável, em termos genéricos, para proceder à actualização é a taxa de referência para operações financeiras, que no caso português é a EURIBOR. Acontece que para o caso pontual de cada empresa a escolha da taxa, mesmo tomando como referência a taxa EURIBOR, terá de ser ajustada em função do seu custo de capital, que é variável de empresa para empresa e que, mesmo para uma dada empresa, varia em função da classificação de risco que lhe esteja associada. Daí que seja normalmente utilizada como taxa de actualização a que corresponde ao custo de oportunidade para o período de tempo em que se procede a essa mesma actualização.

Em relação a toda a problemática que envolve a escolha de uma taxa de actualização há necessidade de ter em atenção que a manutenção das taxas de referência requer estabilidade nos preços (inflação constante) e um ritmo de crescimento da economia tendencialmente constante. E isto porque os instrumentos de política monetária, nomeadamente as taxas de juro de referência, são utilizados para condicionar a evolução das economias. Tal situação faz com que em fases depressivas do ciclo económico seja necessário accionar os instrumentos da política monetária para com isso reanimar a economia, normalmente descendo as taxas de juro de referência e tornando o custo do capital mais baixo.

Com base neste enquadramento somos levados a deduzir que a previsão do valor futuro esperado, supostamente dependente em boa medida da evolução do ciclo económico, está fortemente correlacionada com a previsão das taxas de actualização do valor futuro esperado.

Daí que no nosso entendimento seja indispensável a utilização de um modelo estatístico que permita ter em atenção o valor da correlação entre as amostras escolhidas sobre o comportamento da evolução dos valores do património e as correspondentes taxas de actualização, ou seja, as taxas de referência do Banco Central Europeu, de modo a que nos seja possível expurgar os elementos de correlação existentes para assim podermos utilizar um modelo de regressão simples.

Somos de opinião que a fixação das taxas de actualização está fortemente dependente da evolução do ciclo económico e que o valor futuro esperado também está, em boa parte, dependente dessa mesma evolução.

Os estudos estocásticos sobre a matéria não nos permitem obter suficiente relevância para podermos afirmar qual o tipo de modelo estatístico melhor ajustado às previsões sobre os valores mencionados sendo, contudo, certo que se torna indispensável a utilização de um modelo estatístico para tornar credível a previsão efectuada e de que daí resulta a formação do valor que tem de ser tido em conta na preparação da informação financeira ajustada, cujo objectivo primordial é o da maximização da fiabilidade e relevância.

### ***3.5.5. As expectativas sobre o ambiente macro-económico para a definição dos parâmetros de previsão***

Ao longo dos pontos precedentes temos referido que os elementos de previsão sobre o valor futuro são essencialmente condicionados pela evolução económica.

O desenvolvimento das economias é hoje algo que tem carácter globalizado e, apesar dos esforços feitos por organizações internacionais para criar condições de estabilidade e manutenção do crescimento, a realidade demonstra que muitas vezes as previsões económicas têm desvios significativos em relação aos valores apurados.

Ao nível de cada empresa as decisões de gestão são sempre tomadas com base nas expectativas que se têm sobre o desenvolvimento da economia onde a empresa está inserida e nas restantes economias que a condicionam.

Essas expectativas têm, sobretudo, a ver com o ambiente geral dos negócios e, particularmente, com as condições de mercado para os produtos e/ou serviços que constituem o *core business* da empresa.

É a partir dos indicadores de referência que são divulgados sobre a evolução sectorial e nacional do mercado onde cada empresa se insere que são definidos os parâmetros de previsão, a partir dos quais é possível numa óptica financeira projectar os *cash-flows* associados e antever o valor futuro esperado no período no qual ocorre a maturidade do activo ou activos em questão.

### ***3.5.6. A incorporação do valor futuro no valor presente: dificuldades e importância para a relevância contabilística da informação relatada***

Existe a noção clara sobre a importância que a actualização do valor futuro tem para a determinação do valor presente da empresa.

Essa importância ganha tanto mais relevo quando estamos em presença de operações que requerem uma determinação correcta do valor para garantia da transparência e equidade dessas mesmas operações.

O caso particular das fusões, em que os accionistas de uma determinada empresa vão receber como contrapartida títulos de capital de uma outra empresa, exige que a preparação das demonstrações financeiras a partir das quais sejam determinados os termos da troca de participações relevem todos os aspectos que concorram, positiva e negativamente, para a formação do valor nas empresas envolvidas.

No fundo, sempre que se esteja em presença de uma transacção que envolva alienação de direitos sociais por parte de alguns accionistas, a importância do valor futuro esperado assim como a sua correcta actualização surgem como uma necessidade cada vez mais perceptível. Só assim é possível compreender como algumas empresas que são transaccionadas em bolsa o sejam por valores várias vezes superiores ao seu valor contabilístico, o que demonstra que a contabilidade não incorporou factores de valorização, históricos ou futuros, que o mercado levou em linha de conta. E se nestes casos pode o prejuízo dos accionistas ser mitigado pela disciplina imposta pelo mercado, que atribuí um valor à margem do valor contabilístico, o mesmo já não acontece se se estiver em presença de uma operação de fusão, ou de fusão/cisão ou até mesmo de cisão simples, na medida em que a base

instrumental para a concretização dessas operações é a informação financeira que é preparada e publicitada.

Somos de opinião que haja por parte dos responsáveis pela preparação e controlo da informação financeira, assim como por parte dos organismos normalizadores, a assunção da necessidade de normalizar os procedimentos quanto ao reconhecimento do valor futuro esperado da empresa para a correcta determinação do seu valor presente, porquanto o valor de uma empresa, em termos gerais, é determinado pelos seus resultados futuros. Como nos diz FICHER<sup>122</sup> “o valor de todo o capital é o do seu rendimento futuro”.

Contudo, estamos também conscientes que a incorporação do valor futuro no valor presente envolve algumas dificuldades. Todavia, as dificuldades inerentes ao processo de avaliação do valor futuro esperado não podem servir para a sua ocultação, na medida em que tal situação se traduziria sempre na perda de direitos sociais por parte dos accionistas de algumas empresas envolvidas nessas operações.

Teoricamente, a duração do período a considerar para a determinação deste fluxo é infinita, todavia, quanto mais distante se encontrar o fim do período considerado maior o factor de incerteza a associar a esse cálculo. A utilização do “free cash-flow” determina que se fixe uma taxa de crescimento, uma taxa de actualização e um prémio de risco, em função das quais será estimado o fluxo para o período considerado. Como vemos, o fluxo a actualizar é uma estimativa que se encontra dependente de outras estimativas pelo que, uma das maiores dificuldades a associar à utilização deste método é a definição do período durante o qual será feita a actualização. Se a um maior período se associa uma menor fiabilidade dos resultados, somos em concluir que os valores a encontrar serão tão mais fiáveis quanto mais reduzido por o período utilizado.

---

<sup>122</sup> Citação feita a partir de TOURNIER e TOURNIER (2002).

## **3.6. Passivos tácitos. Avaliação da sua aleatoriedade**

### ***3.6.1. A natureza dos passivos tácitos***

Na chamada “era industrial” a preocupação da empresa, na parte respeitante à informação financeira, centrava-se em informação histórica. Porém, as empresas que hoje integram a chamada “era do conhecimento” estão cada vez mais preocupadas com informação de cariz prospectivo. No passado as empresas definiam estratégias lineares e estáveis porque trabalhavam com base em planos rígidos e fechados, privilegiavam a estabilidade e procuravam mantê-la a qualquer custo, como a base da defesa das suas vantagens competitivas. Hoje, as empresas procuram informação prospectiva porque trabalham a partir de estratégias flexíveis e contingentes, sobre planos abertos e flexíveis, aceitam a incerteza e, como forma de sobrevivência, procuram novas vantagens competitivas.

Na actualidade a envolvente empresarial é caracterizada por um substancial grau de risco e incerteza vivido por um crescente número de empresas, realidade para a qual estas já ganharam consciência, em particular as que se encontram ligadas a sectores mais tecnológicos.

Surge, neste particular, a crescente preocupação de aproximação da contabilidade à estratégia do negócio, realidade que passa, necessariamente, por encontrar uma adequada relevação contabilística de fenómenos que poderão ter consequências positivas ou negativas no património empresarial, confirmada ou não a ocorrência de acontecimentos futuros.

Ora, se a actividade desenvolvida pelas empresas se encontra, por definição, sujeita a ambientes de risco e se, em consequência, existe incerteza relativamente a certos factos cujo desenlace apenas será conhecido em data posterior à das demonstrações financeiras, o respectivo reconhecimento e ou divulgação daquelas constitui-se em factor credibilizador de dita informação.

É, pois, neste ambiente de risco e incerteza que se geram os passivos tácitos. Estes passivos são, como o próprio nome indica, factos patrimoniais que cumprem com os requisitos para serem reconhecidos como passivos mas que a informação financeira, por razões mais ou menos confessáveis, procurou ocultar. São, em sentido lato, obrigações da empresa mas que esta procura ocultar através do balanço. Não



resultam de um contrato ou transacção mas antes de uma presunção de ocorrência futura, de responsabilidades emergentes sobre acontecimentos prováveis, e são, por norma, constituídos por figuras que têm subjacente factos certos ou altamente prováveis, de data e ou montante incertos e que deverão ser reconhecidos tomando por base estimativas. Nestes termos, os passivos tácitos estão intimamente associados ao conceito de provisão.

No que respeita às provisões o normativo nacional<sup>123</sup> refere que: “a sua constituição deve respeitar apenas às situações a que estejam associados riscos e em que não se trate apenas de uma simples estimativa de um passivo certo”, enumerando um conjunto de situações<sup>124</sup> em que estas devem ser relevadas pela contabilidade, quer seja para corrigir valores do activo quer seja do passivo. Este quadro de incerteza deve, como refere MARQUES DE ALMEIDA, (2000), ser avaliado e identificado em ordem à obtenção da chamada imagem fiel.

### ***3.6.2. Caracterização e limites dos passivos tácitos***

Tendo em vista uma melhor caracterização e delimitação das figuras contabilísticas – passivos tácitos – que aqui nos propomos dissecar entendemos ser oportuno tecer algumas considerações de natureza conceptual.

Assim, e de acordo com o IASB, na sua IAS 37, as provisões são definidas como passivos de tempestividade e ou montante incertos e que deverão ser reconhecidas quando, e somente quando, se verificarem, cumulativamente, as seguintes condições:

- a) A empresa tiver uma obrigação presente (legal ou contratual), como resultado de um acontecimento passado;
- b) A probabilidade de que um exfluxo de recursos incorporando benefícios económicos seja exigido para liquidar a obrigação; e

---

<sup>123</sup> POC, no seu capítulo 2, “Considerações técnicas”, ponto 2.9 e capítulo 12, “Notas explicativas”.

<sup>124</sup> Provisões para aplicações de tesouraria, provisões para cobranças duvidosas, provisões para depreciação de existências, provisões para investimentos financeiros e provisões para outros riscos e encargos.

- c) Possa ser estimativa com razoável fiabilidade a quantia associada à obrigação.

Temos então que, de acordo com este organismo, as provisões estão limitadas a passivos de montante e prazos incertos, facto que as distingue dos demais passivos. Porém, o referido normativo internacional apresenta outros conceitos correlacionados, que passamos a apresentar:

Quadro 3.2: Conceito de provisão e outros correlacionados

|                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Passivo</i>              | Uma obrigação presente da empresa, como resultado de um acontecimento passado e de cuja liquidação se espera que resulte um exfluxo de recursos incorporando benefícios económicos.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <i>Provisão</i>             | Passivo certo de tempestividade e ou quantia incertos.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <i>Facto credor</i>         | Facto que dá lugar a uma obrigação, legal ou contratual, produzida na empresa como consequência de não ter sido possível proceder à liquidação do mesmo até ao momento.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <i>Obrigação legal</i>      | Obrigação que decorre de acções levadas a cabo pela empresa quando, em condições de aceitação generalizada, esta indica a outra ou outras partes que assumirá certas responsabilidades, gerando a expectativa real de que honrará o cumprimento das mesmas.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <i>Obrigação contratual</i> | Obrigação que decorre de acções levadas a cabo pela empresa quando, em condições de aceitação generalizada, esta indica a outra ou outras partes que assumirá certas responsabilidades, gerando a expectativa real de que honrará o cumprimento das mesmas.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <i>Passivo contingente</i>  | <p>Uma possível obrigação com origem em acontecimentos passados e cuja existência será confirmada, somente, pela ocorrência, ou não, de uma série de acontecimentos futuros incertos, não totalmente controlados pela empresa; ou, uma obrigação actual que surge de acontecimentos relacionados com o passado mas que não pode ser reconhecida porque:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) não é provável que haja um fluxo de recursos incorporando benefícios económicos futuros que implique o nascimento de uma obrigação; ou</li> <li>b) que o montante não possa ser estimado com razoabilidade.</li> </ul> |

Fonte: Adaptado de IAS 37, parágrafo 10, IASB, Julho 1998.

Do exposto, temos que as provisões se enquadram no conceito de passivo, obrigação legal ou contratual e passivo contingente, pelo que, pressupõem a existência de uma obrigação presente, decorrente da lei, contrato ou qualquer outro dispositivo que obrigue a empresa, pressupõem, igualmente, um exfluxo de recursos para liquidação da mesma e são perfeitamente avaliáveis e identificáveis.

Pode, em muitas situações, a obrigação ser presumida e não explícita. Supomos ser aqui que se situam os passivos tácitos. Na verdade, e no que respeita às demonstrações financeiras básicas – balanço e demonstração de resultados – a informação facultada restringe-se, em grande medida, à relevação das responsabilidades assumidas perante terceiros e que se constituam perante a forma de dívidas tituladas por conta corrente (constituem disso exemplo os fornecedores e os outros credores), dívidas tituladas sobre a forma de letras e contratos de empréstimos, ou outros nas suas mais variadas modalidades. Presume-se existir espaço apenas para a relevação e divulgação dos passivos expressos contratualmente.

Porém, constituindo-se a imagem fiel num dos principais desideratos da informação financeira e encontrando-se o desenvolvimento da actividade dos diferentes agentes económicos envolvida em ambiente de incerteza crescente, o reconhecimento e divulgação de determinados factos de ocorrência e/ou montante incerto constitui-se num factor positivo para a obtenção da tão desejada imagem verdadeira e apropriada.

### ***3.6.3. Tipificação dos passivos tácitos***

Em nosso entender os passivos tácitos têm origem na não relevação de algumas provisões e, dentro destas, das provisões para riscos e encargos. Trata-se, de um modo geral, de obrigações que a empresa deverá assumir no futuro mas que nem sempre são reflectidas de modo adequado pela contabilidade.

De acordo com o normativo nacional, mais concretamente o POC, estas obrigações encontram correspondência na conta “29 – Provisões para riscos e encargos” a qual deverá “registar as responsabilidades derivadas dos riscos de natureza específica e provável”. Refere ainda que esta conta deve ser desdobrada de forma a evidenciar, por separado, os diferentes riscos que se pretendam ver cobertos.

De entre eles passamos a referenciar aqueles que, em nosso entender, poderão estar na origem de passivos tácitos:

### *1. Provisões para riscos e encargos – Pensões*

A contabilização e divulgação de custos a suportar, no futuro, com pensões constitui um dos difíceis assuntos trabalhados pelos organismos normalizadores ao longo dos últimos anos.

À luz do normativo nacional e internacional, DC 19 e IAS 19, respectivamente, na contabilidade do empregador deverá ser reconhecido um passivo sempre e quando o empregador preste um serviço que será recompensado com benefícios pagos no futuro. Estes benefícios poderão ser de curto e/ou médio longo prazo, como seja assistência em caso de doença, de maternidade ou paternidade, benefícios pós emprego e benefícios de cessação e/ou terminus de emprego (situação de reforma).

A assunção destes benefícios para com os trabalhadores, por parte da entidade empregadora, deverá ser reflectida na contabilidade através de dotações anuais determinadas a partir de pressupostos actuariais e ou financeiros. Esta provisão poderá ter um fundo afecto, situação que ocorrerá somente nos casos em que a entidade empregadora possua um fundo com gestão própria.

### *2. Provisões para riscos e encargos – Impostos*

Será de provisionar, e desta forma reconhecer no balanço como uma obrigação, o montante previsível de impostos que a empresa terá que suportar e que esteja relacionado com operações pendentes de eventos ou decisões futuras.

### *3. Provisões para riscos e encargos – Processos judiciais em curso*

Deverá ser constituída a respectiva provisão, para a melhor estimativa, sempre que a empresa tenha em tribunal situações pendentes de resolução e seja provável, mais provável do que não, um desfecho desfavorável para a empresa. Suponhamos, a

título de exemplo<sup>125</sup> que, após a realização de um almoço de casamento, em Abril do ano N, dez pessoas morreram, provavelmente, como consequência de intoxicação alimentar. Os familiares das vítimas intentam uma queixa crime contra a empresa prestadora do serviço (almoço). Numa primeira avaliação deduz-se existir a obrigação de a empresa ter de indemnizar a família das vítimas, facto que os seus advogados contestam. À data de encerramento das demonstrações financeiras, respeitantes ao ano findo em 31 de Dezembro do ano N, dois cenários poderão ser possíveis:

1. Os advogados da empresa opinam no sentido de que seja provável que esta não venha a ser condenada e, por conseguinte, não haverá lugar ao pagamento de qualquer indemnização; ou
2. Os advogados apontarem para uma provável, mais provável do que não, que a empresa venha a ser considerada responsável.

Para cada um dos cenários, prefiguram-se atitudes diferentes em termos da informação a relevar e/ou divulgar, a favor da imagem fiel. Assim:

- No primeiro cenário a empresa deverá proceder à divulgação de um passivo contingente, dado não existir uma obrigação presente como resultado de um acontecimento passado que obrigue a empresa;
- Já, no que respeita ao segundo, e na medida em que tudo aponta no sentido de existir evidencia de uma obrigação presente resultante de um evento passado que obriga a empresa a pagar indemnizações aos familiares das vítimas, na sequência da opinião apresentada pelos peritos (advogados da empresa), a empresa está perante a existência de um passivo certo de montante e data de ocorrência incerta, devendo, por isso, proceder à constituição de uma provisão para riscos e encargos tendo em vista a liquidação da obrigação daí emergente. Se tal procedimento contabilístico não se verificar, a empresa estará a incorrer num passivo tácito e com isso a distorcer a imagem verdadeira e apropriada.

---

<sup>125</sup> Adaptado da IAS 37 do IASB.

#### *4. Provisões para riscos e encargos – Garantias a clientes*

As garantias dadas a clientes, no decurso da actividade operacional da empresa, constituem-se em obrigações futuras, contratuais ou implícitas. Nestes termos, deverá proceder-se à dotação da respectiva provisão pelos montantes destinados a fazer face a encargos derivados de garantias previstas em contratos de venda, ou implícitas em campanhas promocionais ou outras. Ou seja, sempre que uma empresa desenvolve a sua política comercial informando que os seus produtos têm garantia e assistência pós-venda, está a transformar esta campanha em obrigações presumidas com a venda do produto. Estamos em presença de um facto que obriga a empresa – garantia e assistência a partir do momento da venda – traduzido numa obrigação presente de ocorrência e montante incerto.

Ao proceder-se ao encerramento do exercício deverão ser reconhecidos não só o produto das vendas bem como os compromissos assumidos com as mesmas, ainda que estes últimos se materializem em exercícios futuros. Nestes termos, as garantias e assistência pós-venda constituem-se numa obrigação para a empresa no momento em que se produz a venda do produto pelo que, a não constituição da respectiva provisão dará origem a um passivo tácito.

#### *5. Provisões para riscos e encargos – Outros riscos e encargos*

Esta conta de provisões tem a mesma natureza que qualquer uma das anteriormente referidas e, como tal, respeita a obrigações presentes da empresa de ocorrência e ou montante incertos mas que, ao ser apresentada pelo normativo contabilístico como “Outros riscos e encargos” atribui-se-lhe um carácter residual e, desta feita, servirá para relevar obrigações de ocorrência extraordinária, de que constituem exemplo as indemnizações por despedimento de pessoal, custos de reestruturação e outros de natureza similar.

### ***3.6.4. Influência dos passivos tácitos na determinação do valor da empresa***

A existência de passivos tácitos pelo não reconhecimento de provisões ou pela sua constituição por valor insuficiente conduz à sobrevalorização dos resultados e, conseqüentemente, à descapitalização da empresa. A sobrevalorização dos resultados contribui, ainda, para aumentar o valor da empresa via resultado líquido de forma artificial.

Têm, também, sob o ponto de vista da determinação do valor da empresa, o mesmo efeito dos passivos ocultos ao contribuírem para reduzir o nível de obrigações (ainda que de materialização futura) evidenciadas pelo balanço e, dessa forma, aumentar o valor contabilístico da empresa.

Nestes termos, produzem-se efeitos danosos sobre os principais interessados na empresa (fornecedores, outros credores, sócios e trabalhadores) que, desta forma, consideram que esta tem uma situação superior à que lhe corresponde na realidade.

### ***3.6.5. O tratamento contabilístico dos passivos tácitos no ordenamento contabilístico nacional e internacional***

#### **3.6.5.1. A observância dos princípios contabilísticos**

Constitui condição necessária, mas não suficiente, que a observância dos princípios contabilísticos conduza à obtenção da imagem fiel. Porém, a contabilidade não consegue acompanhar, em simultâneo, a evolução da realidade económica, pelo que não é infrequente que tenham que ser derogados alguns princípios contabilísticos como forma de melhor se transmitir a imagem verdadeira e apropriada (CRAVO et al., 2000).

Todas as situações supra referidas constituem riscos que, segundo CASTILLO (1996), são obrigações possíveis, não sendo, porém e à partida, garantido o efeito que venham a produzir no futuro. São, por força disso, de considerar como provisões. Nestes termos, e como referem CRAVO et al. (2000), coloca-se aqui a questão de

balancear o risco da informação com o objectivo da utilidade da mesma para a tomada de decisões.

#### *i. Empresa em continuidade*

Ao entender-se que a incidência final das contingências estará sempre dependente da ocorrência, ou não, de certos eventos futuros pressupõe-se, necessariamente, a continuidade da actividade da empresa.

Como refere MARQUES DE ALMEIDA (2000), “como a empresa em continuidade induz a solidariedade de exercícios, as estimativas contabilísticas são a ponte de ligação entre o passado, o presente e o futuro, tendo por base o corte contabilístico do encerramento de contas”.

Assim, no pressuposto de empresa em continuidade, é importante que o risco associado ao negócio seja detectado e avaliado para que numa situação de quebra de continuidade, alienação ou liquidação por exemplo, se considerem os seus passivos explícitos mas também os seus passivos tácitos, como sejam, por exemplo, as indemnizações por despedimento do pessoal, as acções em tribunal pendentes de resolução, de entre outras.

#### *ii. Especialização ou acréscimo*

As provisões constituem-se em figuras utilizadas pela contabilidade para espelharem situações de risco ou incerteza, inerentes ao desenvolvimento de uma actividade económica. Estamos pois em presença do que CAÑIBANO CALVO (1987) denomina de obrigações estimadas. Estas figuras, denominadas de obrigações estimadas são, para MONEVA ABADIA (1990)<sup>126</sup> “perdas imputáveis ao período actual e que devem incluir-se nas demonstrações financeiras, atendendo ao princípio do acréscimo, apesar de não conhecermos todos os seus dados”.

Esta prática resulta da necessidade de fazer “cortes”, porque a empresa opera sob o pressuposto da continuidade, tendo em vista o apuramento da posição financeira e do resultado das operações da empresa, para um determinado ciclo económico. Estes “cortes” permitem a especialização dos exercícios, ou seja, o reconhecimento do custo com independência do correspondente fluxo financeiro.

---

<sup>126</sup> Citado por MARQUES DE ALMEIDA (2000).



### *iii. Imagem fiel*

A informação financeira deverá<sup>127</sup> estar isenta de erros materiais, de juízos prévios e, portanto, oferecer a imagem fiel dos factos que se pretendam ver representados.

Para a obtenção da imagem fiel concorrem a observação e análise de um conjunto de estimativas contabilísticas que, ao serem incluídas nas demonstrações financeiras, reflectam as contingências que caracterizam a envolvente económica em geral e a actividade da empresa em particular.

Pelo que, todos os factos sujeitos a contabilização e/ou divulgação, que tenham origem em situações de incerteza, devem ser detectados e avaliados pelo auditor em ordem à obtenção da chamada imagem fiel (MARQUES DE ALMEIDA, 2000).

### *iv. Correlação entre custos e proveitos*

A observância do princípio da correlação entre custos e proveitos está estritamente relacionado com a aplicação do princípio da especialização ou acréscimo, isto é, reconhecidos os proveitos e imputados a cada exercício ou ciclo económico há que os balancear com os custos que a empresa teve que suportar para a sua obtenção. Ou seja, a rigorosa aplicação do princípio da especialização, que se traduz no acréscimo e/ou deferimento de custos e proveitos para o exercício económico a que respeitam, tem subjacente a respectiva correlação entre o custo e o proveito.

A observância deste princípio visa reflectir, nas demonstrações financeiras, as situações de incerteza resultantes da relação entre custos e proveitos futuros, relação entre passivos actuais e sacrifícios futuros, o papel das intenções da gerência e a percepção sobre as transacções passadas e os prováveis benefícios ou prejuízos futuros (MARQUES DE ALMEIDA, 2000).

Assim, a provisão deverá ser reconhecida no exercício em que se produziu o proveito, influenciando o resultado desse próprio exercício. Paralelamente, deverá ser reconhecido no balanço um passivo de igual montante, o qual será liquidado à medida que se vá registando o correspondente fluxo financeiro.

---

<sup>127</sup> Assim o determina a IAS 1.

#### *v. Da uniformidade*

A observância do princípio da uniformidade traduz-se na análise dos critérios adoptados para a constituição de provisões e da sua manutenção ao longo dos diferentes exercícios económicos (MARQUES DE ALMEIDA, 2000).

Nesta conformidade, e tendo em vista o princípio da consistência, dever-se-á garantir que a informação permite identificar as tendências da sua posição financeira e dos resultados das suas operações.

Para tal, dever-se-á assegurar que todas as contingências de importância significativa foram convenientemente avaliadas e objecto de adequado tratamento contabilístico ou, não reunindo os requisitos para serem provisionadas, verificar se se encontram convenientemente divulgadas no anexo ao balanço e à demonstração de resultados.

Acresce, ainda, referir que deverão as mesmas ser avaliadas de forma continuada de modo a garantir-se que os seus desenvolvimentos futuros serão apropriadamente reflectidos nas demonstrações financeiras.

#### **3.6.5.2. Passivos tácitos. Tratamento contabilístico proposto**

À luz do normativo nacional<sup>128</sup>: “as demonstrações financeiras devem proporcionar informações ... que sejam úteis a investidores, a credores e a outros utentes, a fim de investirem racionalmente, concederem crédito e tomarem outras decisões; ...”.

As disposições comunitárias, mais concretamente a IV Directiva, no seu artigo 20.º, n.º 1, refere que: “as provisões para riscos e encargos têm por objecto cobrir perdas ou dívidas que estão claramente circunscritas quanto à sua natureza, mas que, na data de encerramento do balanço, são ou prováveis ou certas, mas indeterminadas quanto ao seu montante ou quanto à data da sua ocorrência”.

Acrescenta ainda, no seu artigo 31º, n.º 1, que “devem ser tomados em conta os riscos previsíveis e as perdas eventuais que tenham a sua origem no exercício ou

---

<sup>128</sup> De acordo com o POC, no seu capítulo 3.

num exercício anterior, mesmo se estes riscos ou perdas apenas tiverem sido conhecidos entre a data de encerramento do balanço e a data na qual este é elaborado”.

Mais recentemente, a Directiva 2003/51/CE, vem produzir alterações ao citado artigo, cujo n.º 3 passa a contar com o seguinte texto: “as provisões não podem ter por objecto corrigir os valores dos elementos do activo”<sup>129</sup>, ou seja, para o normativo comunitário, à semelhança do internacional, as provisões serão utilizadas somente para a relevação de passivos.

Do exposto se conclui que o reconhecimento de obrigações presentes, ainda que com data de ocorrência e/ou montante incertos, através da figura contabilística das provisões, se constitui no tratamento contabilístico proposto, quer pelo normativo nacional quer pelo normativo comunitário. Nestes termos, as provisões deverão ser dotadas da melhor estimativa das obrigações presentes, sob pena de se estar a incorrer na existência de passivos tácitos.

Na mesma senda se apresenta o normativo internacional que, tendo como objectivo dar resposta à necessidade de se verem reflectidas nas demonstrações financeiras as situações de incerteza, cuja consequência final se poderá ou não, traduzir num ganho ou perda, o IASB faz publicar a IAS 37 onde se encontram normalizadas as condições de reconhecimento e ou divulgação das provisões e contingências.

Em suma, permitimo-nos deduzir que a existência de passivos tácitos não encontra a sua origem em lacunas ou vazios normativos, mas antes em situações de negligência ou de tentativa de manipulação da informação.

---

<sup>129</sup> Esta alteração decorre, como já oportunamente referido, da necessidade de aproximação do normativo comunitário ao normativo internacional. As correcções de valor estão, de acordo com o normativo internacional, sujeitas a testes de *impairment*, em conformidade com a IAS 36.

### **3.7. O valor das participações sociais. Aspectos jurídicos, económicos e financeiros**

#### ***3.7.1. A valorização das participações sociais e a protecção dos interesses dos accionistas***

A empresa em funcionamento gera, no decurso da sua actividade, resultados que se reflectem em excedentes ou em défices de exploração. No caso de a empresa acumular excedentes de exploração isso traduz-se em acumulação de riqueza cujo relevo contabilístico é estritamente nominal. Tais situações têm conduzido a que empresas cuja actividade é excedentária ao longo de vários e sucessivos exercícios tenham um valor contabilístico substancialmente inferior ao seu valor real. Nesses casos a valorização da participação social dos accionistas é fortemente diminuída pela não relevação, através da contabilidade, dos valores actualizados dessas participações. Tais situações têm, em muitos casos, tido como consequência avultadas perdas para os accionistas que são compulsivamente levados a vender as suas participações por valores muito inferiores. De sublinhar o caso particular das empresas em que há omissão de prejuízos, procurando atrair novos investidores, levando-os a adquirir participações sem que o seu valor contabilístico reflecta o valor de aquisição. São os casos recentes da ENRON e de empresas do chamado sector das “dot.com” em que ao longo de vários exercícios, com a conivência dos auditores, foram “escondidos” prejuízos, distorcendo assim o valor das participações existentes e atraindo novos investidores.

#### ***3.7.2. O caso particular das reavaliações livres***

A legislação portuguesa estabelece na DC n.º 16 que toda e qualquer reavaliação do imobilizado só pode ser utilizada após se encontrar realizada, entendendo-se por realização o seu uso (amortização) ou a sua alienação.

Tais pressupostos levam a que haja um vasto espaço de manobra para proceder à reavaliação do imobilizado, designadamente quando se refere a imobilizado

corpóreo consubstanciado em imóveis (terrenos e edifícios), ou imobilizado incorpóreo e até mesmo algumas imobilizações financeiras. Tais reavaliações têm um reflexo imediato no valor do capital próprio da empresa em questão e no valor das participações accionistas.

Embora a elaboração da informação financeira obedeça à observância das normas contabilísticas, e nessa medida as reavaliações mesmo aumentando o valor do capital próprio só podem ser usadas se forem realizadas, a verdade é que a legislação comercial nada estabelece quanto à obrigatoriedade do cumprimento desse requisito. De tal forma que a prática corrente é a de muitas empresas utilizarem as reavaliações efectuadas para, com as suas reservas, aumentarem o capital social e poderem, inclusivamente, alienar uma parte desse capital aumentado, com base numa mera alteração contabilística. Tais factos, pese embora a intervenção dos auditores que colocarão reservas à informação financeira decorrente de tal operação, não invalidam que a empresa altere a valorização das participações sociais com razoável capacidade discricionária o que vem sempre reflectir-se na confiança que os agentes económicos têm acerca da informação financeira relatada.

### ***3.7.3. A informação privilegiada e as práticas de “inside trading”***

As participações sociais aferidas pelo modelo contabilístico são susceptíveis de, em muitos casos, ter valores substancialmente diferentes dos valores de transacção ou, em mercados organizados, das cotações bolsistas. Determinados factores exógenos à actividade das empresas, tentativas de aquisição, fusão, cisão/fusão ou outros processos de transformação de sociedades podem levar a que haja repentinamente alterações no valor dessas participações. Os administradores das empresas e os quadros ligados às decisões operacionais e estratégicas têm um conhecimento dos factores que podem potenciar substanciais valorizações dos títulos em relação a uma massa accionista que nem participa nem acompanha directamente a actividade da empresa e dos negócios. E é nesse quadro que surgem muitas situações em que os accionistas são prejudicados, vendendo as suas acções por valores que, decorridos alguns dias, são substancialmente superiores possibilitando ganhos extraordinários aos detentores de capital.

Em Portugal, a CMVM tem regulamentado que as práticas de “insid trading”, ou seja, a utilização de informação privilegiada em benefício próprio são consideradas crime. Todavia, é do conhecimento generalizado que são utilizadas formas mais ou menos mitigadas para obter benefícios a partir da obtenção de informação não incorporada pelo mercado, redundando tal prática no prejuízo da generalidade dos accionistas que compõem o corpo social da empresa.

Estas situações são passíveis de ter repercussões no mercado e na sociedade em geral, cuja consequência mais imediata é a fragilização da confiança dos investidores e dos agentes económicos em geral, com todos os efeitos que tal perda tem na eficiência dos mercados e na captação de capital de risco.

## **Capítulo IV**

### **Valorização do activo imobilizado**

## **4.1. Análise da actualização do valor dos bens imóveis**

### ***4.1.1. A determinação da vida útil dos bens imóveis***

Os bens imóveis enquadram-se naquilo a que o POC denomina de “imobilizações”<sup>130</sup> e que classifica como “bens detidos com continuidade ou permanência e que não se destinam a ser vendidos ou transformados no decurso normal das operações da empresa, quer sejam da sua propriedade, quer sejam em regime de locação financeira”; e que o IASB, na sua IAS 16, apresenta como “o conjunto dos activos fixos tangíveis que possui uma empresa para seu uso na produção ou fornecimento de bens e serviços, para arrendar a terceiros ou para fins administrativos, com vida útil limitada e que se espera que venham a ser utilizados por mais do que um período económico”.

Temos então que os bens imóveis são classificados, pelo quadro normativo em vigor, como imobilizado material e que apresentam em comum as seguintes características:

- São elementos patrimoniais tangíveis;
- Comprados ou construídos com o objectivo de serem utilizados de forma continuada na produção e venda de bens, na prestação de serviços ou com finalidades administrativas;
- Têm vida útil estimada superior à de um exercício económico e determinada a partir do factor envelhecimento, desgaste ou evolução tecnológica; e
- Não se destinam a ser vendidos.

Preceitua o mesmo normativo que os referidos bens imóveis serão valorizados de acordo com o princípio do preço de aquisição ou produção, valor pelo qual serão registados no activo da empresa. Os bens imóveis englobam os terrenos e os recursos naturais como sejam plantações, pedreiras, minas e outros de semelhante índole assim como os edifícios e outras construções. Este conjunto de bens são parte integrante do investimento de uma empresa e que a ela se encontram afectos com uma finalidade

---

<sup>130</sup> Classe 4 do capítulo 12 “Notas explicativas” do POC.



previamente definida, em função da qual será determinado o consumo anual dos mesmos, ou seja, o correspondente gasto de capital (ou gasto amortizável).

Os terrenos não são, por princípio, sujeitos a amortização por se entender que os mesmos não estão submetidos a um desgaste ou erosão, mas antes a uma apreciação. Pelo contrário, no que respeita aos recursos naturais já se prevê a sua amortização, determinada em função do gasto estimado a partir do seu período de vida útil. É o caso de uma exploração mineira a “céu aberto”, para a qual será necessário estimar o período de vida útil bem como os custos de reposição do meio ambiente ou dispêndios de carácter ambiental que, de acordo com a DC 29, correspondem aos custos suportados por uma entidade para evitar, reduzir ou reparar danos de carácter ambiental decorrentes das suas actividades. Assim, um passivo de carácter ambiental será reconhecido desde que a obrigação exista (legal, contratual ou construtiva), isto é, que seja provável que uma saída de recursos incorporando benefícios económicos resulte da liquidação de uma obrigação presente de carácter ambiental, e que seja possível estimar com razoável certeza o montante de recursos a despendar para a liquidar.

São ainda considerados dentro dos bens imóveis os edifícios e outras construções a que respeitam, nomeadamente, os edifícios fabris, comerciais, administrativos e sociais ou outros, e para os quais se prevê um gasto por amortização seguindo o mesmo princípio dos recursos naturais, ou seja, o seu período de vida útil.

Temos, assim, que o período de vida útil de um bem se apresenta como um factor determinante para definir o período ao longo do qual a empresa deverá proceder à amortização dos seus investimentos. Citando BAPTISTA DA COSTA et al. (1999) “a vida útil de um activo imobilizado corpóreo corresponde ao período ao longo do qual se espera que a empresa use tal activo, ou ao número de unidades de produção ou similares que se espera que a empresa obtenha desse mesmo activo”.

Ao estarmos a tratar de bens como os recursos naturais (plantações, pedreiras,...) ou os edifícios e outras construções, ambos com períodos de vida muito longos, qualquer estimativa que venha a ser feita, tendo em vista a determinação, em rigor, do seu período de recuperação, não se apresentará facilitada, podendo em muitos casos resultar falível. Nestes termos, somos de opinião de que tal estimativa deverá tomar por base não apenas a natureza do bem objecto de avaliação, mas também outras das suas mais importantes características, como sejam o tipo de

construção, a finalidade com que foi construído, o nível de utilização, de entre outros, por entendermos serem determinantes para a medição da sua durabilidade.

A orientação que tome por base exclusivamente a natureza do bem é, em nosso entender, sempre redutora porquanto existem imóveis com mais de uma centena de anos e que continuam a apresentar condições físicas de funcionamento derivado, de entre outros, dos seguintes aspectos:

- *Qualidade e tipo de construção*

A qualidade da construção não é considerada para efeitos de determinação da vida útil na medida em que, por norma, são utilizados valores padrão muito condicionados pela legislação fiscal que não consideram o factor qualidade de construção que é, porventura, um dos que mais pode influenciar o factor vida útil deste tipo de bens.

Não obstante a qualidade, o tipo de construção é igualmente importante na medida em que os gastos de conservação e reparação estão não só associados à qualidade da construção como ao tipo de construção. Ou seja, uma construção em ferro ou qualquer outro material metálico pressupõe um desgaste e custos de manutenção diferentes de uma construção noutro tipo de matéria.

- *Tipo e nível de utilização*

A finalidade das construções deverá ser um importante factor a considerar no momento de determinar a vida útil. As construções podem ter finalidades industriais, comerciais ou de serviços, incluindo as infra-estruturas hoteleiras. Enquanto que as industriais são submetidas a um grande desgaste, as comerciais e de serviços têm, em média, um desgaste significativamente mais baixo. Porém, enquanto que às primeiras se associam exigências de construção reduzidas, às demais (comércio e serviços) impõem-se níveis de construção mais elevados. Encontrar a justa medida da relação entre este binómio – nível de utilização/exigências de construção – constitui-se, em nosso entender, num importante elemento para a determinação da vida útil dos edifícios e outras construções.

Nestes termos, há que considerar em que condições os gastos de conservação e manutenção devem ser capitalizados e, consequentemente, como e em que medida modificarão a esperança de vida média dos bens.

Dentro dos recursos naturais temos, muitas vezes, algumas surpresas. As pedreiras, por exemplo, somente após decorrido algum tempo de exploração se poderá determinar com algum grau de certeza o número de unidades de produção que daí se poderão extrair. A isto acresce o desenvolvimento económico registado e a maior ou menor procura dos produtos extraídos, conduzindo ou não à intensificação da exploração.

Um outro factor que pode concorrer para tornar mais complexa a determinação da vida útil dos imóveis prende-se com a sua homogeneidade. Por princípio, a taxa de amortização de uma construção é única e incide sobre a totalidade do custo dessa construção, ou seja, do valor económico amortizável. Todavia, é do nosso conhecimento que há partes numa construção que são submetidas a processos de desgaste que conduzem a um período de duração menor. Esses componentes, em muitos casos perfeitamente isoláveis, deveriam, a nosso ver, ser amortizados de modo independente imputando-se-lhes a taxa correspondente à expectativa de vida económica útil.

No caso vertente dos imóveis, designadamente nos edifícios e outras construções, há componentes cuja vida útil é menor, como sejam os sistemas de canalização, o sistema eléctrico e os revestimentos exteriores e telhados. Em contraponto a estrutura do edifício (paredes e pavimentos) é normalmente mais duradoura. Considerar a mesma taxa, o que é o mesmo que dizer uma vida útil única, é enviesar o valor contabilístico dos bens, privilegiando a simplicidade ao valor analítico dos seus componentes e consequentemente do seu conjunto.

- *Indústrias extractivas com actividade a céu aberto: custos de reposição paisagística*

As explorações mineiras a céu aberto, cuja actividade está centrada na extracção de materiais que se encontram abaixo da cota do terreno, têm, regra geral, impactos ambientais que decorrem da própria natureza da exploração deste tipo de empresas.

A valorização dos activos geradores de materiais que podem ser extraídos para posterior transformação implica dois tipos de factores, como a seguir se discriminam:

1. As explorações a céu aberto são, em grande parte, consequência de processos de aquisição de terrenos que possuem, ao nível da camada inferior da crosta, matérias com maior ou menor valor de mercado. Dos simples inertes (areias, gravilhas e outros) às rochas ornamentais mais valiosas o tipo de exploração é semelhante, ou seja, são retirados materiais em profundidade crescente, escavando-se, em muitos casos, dezenas de metros em relação à crosta terrestre. A valorização destes activos não está, em muitos casos, reflectida nas demonstrações financeiras, designadamente quando a aquisição dos terrenos é feita como se de propriedade rústica se tratasse. Todavia, a aptidão dos terrenos deve merecer uma avaliação fiável, com base nos anos previstos de exploração em função da capacidade extractiva, de modo a relevar o justo valor destes activos;
2. Outro aspecto, correlacionado com o primeiro, prende-se com a observância da legislação existente no que se refere à protecção do meio ambiente. Assim, as empresas dedicadas à actividade extractiva a céu aberto têm de elaborar um plano de lavra que quantifique as necessidades de reposição da paisagem, quer pelo preenchimento dos espaços abertos com a extracção, quer ainda com a putativa reflorestação ou florestação dessas áreas. Com efeito, dispõe o CIRC, nos seus artigos 34º, 37º e 38º, que, mesmo para efeitos fiscais, são dedutíveis para o apuramento do lucro tributável os custos relacionados com as provisões para a recuperação paisagística das explorações a céu aberto. Assim, de acordo com este preceito legal, existe concordância de critérios entre a avaliação económica e a consideração fiscal, pelo que a valorização destes activos terá de ser liquidada dos custos considerados para a reposição dos impactos ambientais provocados pela exploração deste tipo de actividades.

#### ***4.1.2. Valor contabilístico versus valor real dos bens imóveis e a sua relação com a vida útil***

Em virtude das dificuldades que estão associadas à determinação, em rigor, da vida útil dos bens e à consequente quota de amortização, acontece que, com o decorrer do tempo, se vai percebendo que muitos deles apresentam valores contabilísticos dispares do seu valor real. Esta constatação pode ser derivada por diferentes factores, dos quais destacamos:

- A erosão do valor contabilístico dos bens por força de fenómenos monetários (inflação);
- O desenvolvimento económico, com a consequente sub quantificação dos activos não monetários;
- O desfasamento do valor contabilístico dos bens, como são bom exemplo as melhorias registadas ao nível da localização, mercê da construção de infra-estruturas e da ampliação de perímetros urbanos; e
- O distanciamento do valor contabilístico, consequência de um cálculo errado na determinação do período de vida económica útil (por má ponderação das características qualidade da construção, tipo de construção, finalidade da construção e nível de utilização).

A sub quantificação dos bens fica a dever-se ao excessivo conservadorismo dos princípios contabilísticos, em particular o da prudência que apenas permite que se proceda à correcção de valor sempre que esta correcção se apresente por defeito. Não estamos com isto a defender a utilização indiscriminada do justo valor mas sim, a que se encontre uma solução de compromisso entre a relevância e a fiabilidade por forma a que o *gap* entre o valor contabilístico e o valor real tenha um nível de materialidade o mais reduzido possível.

Citando FERNANDES FERREIRA (2003), “optar ou não pelo custo histórico, substituí-lo ou reformá-lo, é questão que persiste. O custo histórico continua a mostrar relevância, objectividade, operacionalidade”. Contudo, quanto mais longe se estiver do momento em que se procedeu ao registo (data de aquisição), maior a perda de significado do custo histórico, que se vai revelando cada vez mais inapropriado. A tudo isto acresce a volatilidade, característica cada vez mais marcante e que tende a

encurtar a noção de “tempo”, com a consequente perda de relevância do custo histórico.

É aqui que encontram sustentação os argumentos daqueles que defendem outras formas de valorização, como sejam o uso do “valor real actual” ou do “justo valor”. Porém, estes critérios assentam em estimativas e elementos de natureza previsional ainda muito falíveis, o que lhe faz perder grande parte do realismo que se procura e, dessa forma, afectando a objectividade que é conferida ao custo histórico (FERNANDES FERREIRA, 2003).

É neste particular que o normativo internacional (IAS 16) defende que o valor contabilístico não pode, à data do balanço, ser materialmente diferente do justo valor, abrindo assim a possibilidade de as mensurações subsequentes à mensuração inicial poderem ser feitas ao justo valor.

A este respeito, refere o mesmo normativo a possibilidade de capitalização de todos os gastos subsequentes ao reconhecimento inicial, desde que devidamente comprovado que os mesmos contribuem para aumentar a vida útil do bem ou para o dotar com um maior nível de produtividade. Ao referir-se nestes termos, o IASB está a reconhecer que a vida útil dos bens tem uma relação directa com o valor contabilístico/valor real.

Ainda em resposta a esta problemática o normativo internacional vem oferecer, através da IAS 36, a figura contabilística da “imparidade de activos” que deverá ser utilizada sempre que a quantia escriturada no balanço seja superior à quantia recuperável (a mais alta entre o preço de venda líquido e o seu valor de uso). Porém, a observância de uma “imparidade” não significa que tenha que se reconhecer nesse exercício um custo por imparidade mas, porventura, se justifique uma alteração da sua vida útil, do método de amortização ou do seu valor residual.

Em face de todo o exposto somos de opinião de que haverá que considerar e ter sempre presentes outras formas de valorizações, alternativas ao tradicional custo histórico, mas sempre como forma complementar de apreciação, ou seja, garantindo-se uma base que permita estabelecer comparações a custos históricos (mais objectivas e fiáveis). Citando novamente FERNANDES FERREIRA (2003), “o critério do valor real actual não pode servir para a contabilidade e quem defende o contrário está a tomar posições puramente teóricas, esquecendo impraticabilidades da sua utilização generalizada na contabilidade corrente”.

Ainda a respeito da relação do valor do bem com a sua vida útil ocorre-nos referir que, da análise detalhada às características físicas dos elementos que compõem a estrutura do imobilizado corpóreo de uma empresa, somos, em alguns casos, confrontados com situações em que um activo imobilizado apresenta elementos estruturais diferenciados e com uma vida económica útil diferente. Na prática, a observação a que procedemos permite-nos concluir que alguns bens são incorrectamente amortizados e consequentemente mal valorizados pelo facto de ser utilizada uma taxa de amortização única, quando o que deveria acontecer era a aplicação de duas ou mais taxas de amortização, em consonância com a vida económica útil dos elementos estruturais desse mesmo bem. A título de exemplo enfocamos a indústria cerâmica de tijolos refractários em que a vida económica útil do forno é substancialmente superior à do seu revestimento interno. A utilização de uma mesma taxa pode levar, em situações como esta, que alguns gastos de substituição dos tijolos refractários que revestem o interior do forno sejam levados a custos do período ou o custo da amortização não esteja convenientemente especializado.

#### ***4.1.3. Necessidade de desenvolver processos de reavaliação do imobilizado***

Como observámos no ponto anterior existe evidência suficiente de que, com o passar do tempo, o valor contabilístico de alguns ou até mesmo de todos os elementos patrimoniais é díspar do seu valor real. Para tal concorrem um conjunto de fenómenos, com destaque para os efeitos provocados pelo fenómeno inflacionista e o crescimento económico. Tais efeitos vêm provocando distorções materialmente relevantes ao nível da informação financeira que, por princípio, se encontra fundamentada nos princípios contabilísticos geralmente aceites.

Estas distorções tendem a ser tanto mais relevantes quanto mais longo for o período de permanência desses activos na empresa. Mesmo nos dias de hoje, em que a inflação regista níveis moderados, em particular nos países desenvolvidos, continua a constituir um problema porque, ainda que os valores sejam baixos, a acumulação

produzida ao longo dos anos atinge, na maioria dos casos, efeitos significativos (PÉREZ MENDEZ, 1997; HUSSEIN, 1997)<sup>131</sup>.

No mesmo sentido se apresenta GALLEGO DIEZ (1999), ao referir que o balanço nos fornece uma imagem estática da realidade empresarial, procurando informar acerca do valor da empresa num dado momento, porém, “nada mais alheio à realidade”, apontando a inflação como um dos factores que tornam discutível a utilidade da informação contida no balanço. Opinião partilhada por HUSSEIN (1997)<sup>132</sup>, quando refere que a inflação coloca em dúvida a validade dos princípios e critérios valorimétricos vigentes, alertando para a necessidade de serem encontradas soluções ajustadas. Na verdade, a inflação é medida através de um índice geral de preços e que, quanto maior, maior a incapacidade do custo histórico, na sua função de valorizar os diferentes elementos patrimoniais, fazendo com que o valor que deles se oferece se apresente cada vez mais desfasado do mercado (HERVÁS OLIVER, 2003).

Contudo, convém realçar que o desfasamento entre o valor reflectido nas demonstrações financeiras e o valor de mercado não é inteiramente justificado pela inflação mas também por alterações nos valores reais dos diferentes elementos patrimoniais, ou seja, a evidência de que com o passar do tempo o valor contabilístico dos elementos patrimoniais, em geral, é díspar do seu valor real advém de duas ordens de razões:

1. Por factores reais, de natureza económica e/ou social, como alterações ao nível da oferta e da procura, alterações tecnológicas que se traduzem numa variação do preço e/ou numa reafecção dos recursos, nova legislação, em suma, um conjunto de factores que, de forma individual ou conjugada, produzam alterações ao nível dos resultados; e/ou
2. Mudanças nominais, resultantes de factores de ordem geral, que provocam alterações ao nível geral dos preços e, por conseguinte, no poder de compra.

Porém, ao nível contabilístico os efeitos são semelhantes, na medida em que quer umas quer outras provocam, sobre as demonstrações financeiras, uma imagem desfasada em toda a sua extensão.

---

<sup>131</sup> Citados a partir de HERVÁS OLIVER (2003).

<sup>132</sup> Idem.



A política das amortizações é condicionada pelo valor contabilístico do bem. Ora, se este valor está distorcido e resulta inferior ao seu valor real, o cálculo das correspondentes amortizações surge também diminuído, o que vem afectar o resultado do exercício e a medida de eficácia da empresa. É com base nesse enquadramento que a problemática relacionada com a revalorização ou reavaliação de activos imobilizados está condicionada pela reavaliação das correspondentes amortizações o que, no plano contabilístico, se constitui num reconhecimento intempestivo dos custos de amortização que são consequência do processo de reavaliação.

Nesta conformidade, a não mensuração dos activos pelo seu valor actualizado tem como efeitos mais imediatos a geração de resultados fictícios, a distribuição de dividendos em excesso, um nível de autofinanciamento ilusório, risco de descapitalização e uma excessiva pressão fiscal.

Em virtude de tais efeitos e também pela falta de normativo adequado, as demonstrações financeiras poderão deixar de reunir as qualidades de transparência, clareza e precisão que lhe são prescritas na lei (PIRES CAIADO, et al. 1999). A constatação da existência de um valor contabilístico cada vez mais desfasado do valor real dos bens leva muitas empresas a ajustar, ocasionalmente, algumas rubricas do balanço, ou seja, a desenvolver processos de revalorização desses bens, previstas pelo modelo contabilístico com o objectivo de manutenção do capital (capital próprio ou valor contabilístico). Deste modo, as empresas podem, para efeitos da actualização dos valores pelos quais os bens imobilizados se encontram assentados na contabilidade, efectuar reavaliações, constituindo-se estas num dos mecanismos legais ao dispor dos agentes económicos para verem minimizados estes efeitos.

No que respeita às soluções propostas, a nível internacional assiste-se a uma convergência crescente para a utilização do “justo valor”, solução que mereceu o acolhimento recente da U.E., como já referido ao longo deste trabalho. No plano nacional, e na qualidade de Estado-membro, espera-se uma alteração a este respeito, transpondo-se para o nosso direito contabilístico as mais recentes disposições comunitárias. Contudo, desconhece-se, para já, qual o âmbito que essa nova disposição assumirá a nível nacional.

Pelo que, para já, o normativo português oferece como única solução a reavaliação do imobilizado, ainda que com um nítido cariz fiscal, ao caracterizar as reavaliações em dois tipos:

- a. As reavaliações legais ou fiscais, onde se enquadram todas aquelas que são efectuadas com base em diplomas legais; e
- b. As denominadas reavaliações livres, sem qualquer suporte legal, também denominadas de reavaliações extraordinárias ou económicas por serem efectuadas tomando por base critérios de natureza económica.

#### **4.1.3.1. As reavaliações legais**

As reavaliações legais decorrem de diplomas cuja origem e responsabilidade é da competência do Governo mas por proposta do Ministro das Finanças. Têm como objectivo dotar as empresas de um instrumento que minimize o efeito do crescimento dos preços e da correspondente depreciação monetária do valor dos bens.

A prática das reavaliações iniciou-se em Portugal com a Portaria n.º 20258, de 28 de Dezembro de 1963, na sequência da aprovação do Código da Contribuição Industrial (Decreto-Lei n.º 45103, de 1 de Julho de 1963). Porém, a generalização da aplicação das reavaliações ao imobilizado corpóreo de todas as empresas viria a ser concedida pelo Decreto-Lei n.º 430/78, de 27 de Dezembro, que surge como consequência do crescente aumento das taxas de inflação que se fizeram sentir a partir do início da década de 70.

Na verdade, a intensidade da publicação de diplomas a autorizar reavaliações de imobilizado está associada ao período de maior inflação (ver anexo 2) que assumiu, em Portugal, ao longo das décadas de 70 e 80 valores elevados (cerca de 32%). O objectivo primeiro era ver traduzidos os efeitos da inflação na contabilidade das empresas, ao apresentar os valores dos activos fixos e dos capitais próprios devidamente actualizados em moeda corrente e os resultados anuais mais próximos da realidade económica.

O último diploma legal promulgado em Portugal para proceder a reavaliações legais foi o Decreto-Lei n.º 31/98, que estabelece, no seu artigo 1.º, n.º 1, que podem ser “reavaliados os elementos do imobilizado corpóreo e investimentos financeiros em imóveis, afectos ao exercício de uma actividade comercial, industrial ou agrícola, cujo período mínimo de vida útil seja igual ou superior a cinco anos e estejam em

utilização na data de reavaliação”. Estão excluídas do âmbito da reavaliação, conforme o n.º 2 do citado artigo, os seguintes elementos do activo imobilizado:

“a) os elementos completamente reintegrados na data da reavaliação e já reavaliados nessa qualidade ao abrigo de anterior legislação de carácter fiscal;

b) os elementos de reduzido valor cujo custo de aquisição ou de produção tenha sido deduzido num só exercício (artigo 31.º do CIRC);

c) os imóveis que, nas empresas de seguros, estejam ou tenham estado a representar ou a caucionar provisões técnicas do ramo “Vida”, respeitantes a contratos com participação nos resultados.”

De acordo com o artigo 2.º do citado Decreto-Lei os valores dos elementos do activo imobilizado corpóreo sujeitos ao processo de reavaliação são os que passamos a sintetizar no quadro que se segue:

Quadro 4.1: Valores base da reavaliação

| Bens a reavaliar                                             |                                                                                                                                   | Valor a reavaliar                                                                          |
|--------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| Elementos do activo com vida útil igual ou superior a 5 anos |                                                                                                                                   |                                                                                            |
| <b>Bens ainda não totalmente reintegrados</b>                | 1. Reavaliados ao abrigo de diplomas anteriores                                                                                   | 1. O custo de aquisição ou de produção reavaliado                                          |
|                                                              | 2. Não reavaliados                                                                                                                | 2. O custo de aquisição ou de produção                                                     |
|                                                              | 3. Venda seguida de locação financeira: “leaseback”                                                                               | 3. O custo de aquisição ou de produção reavaliado ou não, caso não existisse esse contrato |
|                                                              | 4. Entrega de bem objecto de locação financeira seguida de locação desse bem ao locatário                                         | 4. Valor inicial do contrato                                                               |
| <b>Bens totalmente reintegrados</b>                          | Mas que possuam aptidão para poderem, de forma útil, continuar a desempenhar a sua função técnico-económica no processo produtivo | 1, 2, 3, ou 4 consoante o caso                                                             |

Fonte: PIRES CAIADO et al. (1999).

O alcance das reavaliações legais é particularmente reduzido na medida em que utiliza coeficientes de revalorização dos bens que quase sempre estão desfasados, por defeito, dos coeficientes de actualização real do seu valor actual. Daí que as empresas os entendam como mero instrumento de gestão fiscal e não propriamente

como plataforma que sustente um enquadramento revalorativo adequado à imagem verdadeira e apropriada.

Com efeito, a normalização contabilística portuguesa emitiu a DC n.º 16, que veio procurar disciplinar o trabalho de actualização pela via da reavaliação do valor económico dos bens do activo imobilizado, e que passamos a analisar.

#### **4.1.3.2. As reavaliações livres**

Na sequência do ponto anterior, as reavaliações designadas na terminologia contabilística por “livres” estão, desde a promulgação da DC n.º 16, de 5 de Maio de 1995, regulamentadas no sentido de estabelecerem as condições gerais de enquadramento para a utilização do mecanismo da reavaliação do valor contabilístico dos activos imobilizados.

A referência a esta temática era já feita na versão do POC/77 ao considerar, dentro da classe 5 – Capital, a conta de “Reservas de reavaliação”. A DC n.º 16, intitulada “Reavaliações de activos imobilizados tangíveis”, é, portanto, mais recente e foi publicada com o objecto de enquadrar a temática das reavaliações no quadro dos princípios contabilísticos actualmente em vigor, quer no plano nacional quer internacional.

Refere a citada Directriz que<sup>133</sup>, “em face, designadamente, da degradação da situação financeira, do insucesso das políticas creditícias empresariais e das limitações ditas pela lei fiscal quanto aos bens susceptíveis de reavaliar, algumas empresas procedem à revalorização contabilística de determinados elementos do activo, nomeadamente imóveis, constituindo as denominadas “reavaliações livres”.

As reavaliações livres constituem-se, assim, nas actualizações feitas ao valor assentado dos activos sem qualquer suporte legal. Estas reavaliações, também designadas de reavaliações extraordinárias ou económicas, são efectuadas tomando por base o justo valor e, por essa via, procuram fazer a actualização para o valor real ou de reavaliação dos bens.

Nestes termos, e de acordo com a DC n.º 16, “reavaliar um activo significa ajustar, geralmente por acréscimo, a quantia assentada do mesmo; este acréscimo,

---

<sup>133</sup> DC n.º 16, no seu ponto 1.3.

depois de ajustadas as correspondentes amortizações acumuladas, se for caso disso, dá origem a um excedente, ainda não realizado, a inscrever no capital próprio”.

Estabelece, para evitar a discricionariedade dos avaliadores, que a reavaliação deverá ser feita com base num dos dois critérios seguintes: variação do poder aquisitivo da moeda ou justo valor, devendo, contudo, presidir à mesma a observância dos princípios de rigor e transparência.

O cálculo da reavaliação a partir do poder aquisitivo da moeda é obtido com base em índices de preços (fornecidos pelo Instituto Nacional de Estatística) ou nos coeficientes de desvalorização monetária (anualmente publicados pelo Ministério das Finanças). Esta reavaliação apresenta-se objectiva, porque é determinada com base em índices oficiais, e verificável, porque qualquer entidade que proceda ao seu cálculo obterá os mesmos resultados.

Quando o cálculo da reavaliação for determinado a partir do justo valor redundará em valores subjectivos, dependentes do juízo de valor que venha a ser formulado por cada um dos avaliadores. Dentro da base do justo valor poderão ser adoptados um dos seguintes dois métodos:

*i. Método do custo de reposição*

Aplicável, por norma, ao equipamento e segundo o qual a quantia bruta do activo a reavaliar é substituída pelo correspondente custo de reposição. As correspondentes amortizações acumuladas serão ajustadas com base na proporção entre aqueles valores (quantia bruta do activo a reavaliar e o seu respectivo custo de reposição), obtendo-se, assim, o custo de reposição depreciado, ou seja, o justo valor. Daqui excederá uma determinada quantia que corresponderá, assim, à diferença entre a variação do custo e a variação das amortizações; e

*ii. Método do valor corrente de mercado*

Aplicável, basicamente, a terrenos e edifícios. A partir dele releva-se a quantia do activo, líquida das amortizações acumuladas, que é substituída pela quantia correspondente ao valor corrente de mercado, ou seja, o justo valor. Neste caso, a quantia do excedente corresponderá à variação verificada.

Acrescenta, ainda, que quando o cálculo da reavaliação é determinado a partir do justo valor e, ainda que se trate de “uma prática que tem tido um acolhimento crescente por parte das empresas” redundaria em informação que contribui para a produção de um maior grau de subjectividade e que, necessariamente, colide com a adopção de procedimentos objectivos e verificáveis.

Daqui se depreende a não aceitação, como correctas, sob o ponto de vista da legislação comercial, de práticas que procurem modificar o valor do bem, e por consequência das amortizações, para servir interesses da própria empresa – evidenciar resultados para manter uma boa imagem, ou perdas com o objectivo de pagar menos impostos. O grau de subjectividade que pode ser proporcionado por este tipo de reavaliações vê-se ainda prejudicado pelo facto de não serem sujeitas a qualquer tipo de validação.

A certificação destas avaliações por um órgão independente, por exemplo um ROC, tenderia a eliminar a discricionariedade dos avaliadores e a tentativa de escamotear algumas situações dúbias, ou seja, desenvolvida com o objectivo único de garantir que a reavaliação haja sido feita somente com o propósito de acompanhar a evolução de preços registada pelo mercado.

Em face da falta de um sistema de controlo das avaliações casuísticas e perante a discricionariedade dos avaliadores, a DC n.º 16 estabelece os critérios de reavaliação (já referidos) e o correspondente tratamento contabilístico que deverão ser observáveis não apenas nas reavaliações efectuadas com base em suporte legal como também pelas reavaliações livres.

Assim, tais ajustamentos têm expressão no capital próprio das empresas através das denominadas “reservas de reavaliação” que representam resultados potenciais, por não estarem ainda realizados, e que deverão ser convenientemente explicitados no anexo ao balanço e à demonstração de resultados, na sua nota n.º 1. À luz dos princípios contabilísticos geralmente aceites este excedente considera-se realizado somente quando se aliene o bem ou com o seu uso.

Tal como preceituado pelo normativo internacional também a Directriz prevê que sempre que um elemento integrante de um agrupamento de activos, de natureza e uso semelhante, for reavaliado todo o agrupamento o deverá ser, devendo em cada novo período proceder-se a um novo cálculo do excedente e à nova quantia assentada sempre que a diferença daí resultante seja materialmente relevante.

#### **4.1.3.3. Efeitos fiscais das reavaliações**

De acordo com o normativo fiscal português as reavaliações efectuadas aos activos imobilizados têm um tratamento diferenciado consoante sejam de natureza legal (por diploma legal promulgado pelo Governo: Decreto-Lei) ou da iniciativa da empresa e, por conseguinte, obedeçam a critérios estritamente económicos.

Em relação às primeiras dispensamo-nos de fazer uma abordagem muito circunstanciada uma vez que ocorrem de forma discreta, por diploma legal, com taxas de reavaliação predefinidas e, naturalmente, com o único objectivo de repor a correcção de valor destes activos, em termos nominais. A base tributária dos imobilizados reavaliados para efeitos de consideração da amortização fiscal, ao abrigo deste instrumento, restringe-se a 60% do valor reavaliado, pelo que originam passivos por impostos diferidos referentes aos restantes 40%, o que é o mesmo que dizer uma diminuição patrimonial no valor dos activos reavaliados.

No que concerne às reavaliações livres, regra geral efectuadas em face de factores económicos que influenciam o valor da empresa, e particularmente de alguns dos seus elementos, a legislação fiscal existente (Decreto Regulamentar 2/90) não reconhece como custo de reintegração do activo imobilizado o resultado do incremento produzido pela reavaliação do bem. Nesta conformidade, ainda que não seja considerada a mais valia resultante da reavaliação do activo para efeitos de apuramento do lucro tributável do exercício, expressa uma reserva de reavaliação que integra o capital próprio e que se constitui numa variação patrimonial positiva não tributada no exercício em que ocorre. No entanto, o não reconhecimento, para efeitos fiscais, do acréscimo de amortizações resultante da reavaliação efectuada, vai provocar correcções em sede de apuramento do lucro tributável, em todos os exercícios em que o bem reavaliado venha a ser amortizado. Tem-se, assim, que a reavaliação efectuada gera automaticamente um passivo por impostos diferidos, correspondente ao valor da reserva de reavaliação gerada pela taxa de tributação em vigor (em Portugal a taxa actual do IRC é de 25% a que acresce 10% sobre essa taxa de derrama – imposto municipal).

De acordo com este enquadramento normativo temos, pois, que considerar, para efeitos de determinação do valor dos activos reavaliados, não o valor que resulta

da reavaliação mas sim esse valor deduzido dos efeitos fiscais a ocorrer, pela via das reintegrações/amortizações, durante o período de vida útil.

Ter-se-ia, então, que o acréscimo líquido de um bem reavaliado será igual ao valor da reserva de reavaliação deduzida dos efeitos fiscais das reintegrações não aceites corrigidos por uma taxa de desconto em função do período de reintegração do bem reavaliado.

Outro aspecto da legislação mercantil portuguesa prende-se com o facto de as reservas de reavaliação ficarem indisponíveis, só sendo utilizáveis após o uso (amortização) dos activos subjacentes ou pela sua alienação, uso esse só possível para cobertura de prejuízos ou para incorporação/aumento de capital. A consideração dos aspectos fiscais e das regras estabelecidas pela legislação mercantil fará com que a determinação do valor corrigido dos activos tenha de ter em conta estes factores de modo a tornar a informação financeira fiável.

O enquadramento fiscal das reavaliações económicas faz com que as empresas se inibam de proceder a ajustamentos no valor dos seus bens uma vez que a não consideração para efeitos fiscais das amortizações dos activos reavaliados, na parte correspondente à reavaliação, traduz-se num custo económico desconsiderado pela fiscalidade, o que torna o factor tributário como sendo determinante da ocultação de activos e, consequentemente, na menor relevância da informação financeira. Vale tudo isto para dizer que as condicionantes fiscais são poderosos instrumentos que condicionam a informação financeira das empresas, nomeadamente quanto à relevância que deve patentear a informação financeira, prejudicando os interesses dos accionistas que não controlam as operações da empresa que assim vêm as suas participações subavaliadas e com isso eventuais prejuízos numa possível transacção.

No sistema fiscal espanhol, a lei do imposto de sociedades de 1978 reconhecia como fazendo parte da base tributária, para o cálculo das amortizações, o incremento voluntário do valor contabilístico dos activos imobilizados por simples registo contabilístico, ou seja, as reavaliações livres efectuadas, ao referir que “as mais valias obtidas com a reavaliação contabilística integrarão a base tributária por simples anotação contabilística” e que “as perdas de valor se deverão demonstrar mediante provas documentais”.

No entanto, a actual legislação fiscal não considera as reavaliações para efeitos de cálculo das amortizações fiscais, convergindo com a tipicidade da legislação



portuguesa, nessa matéria, o que no plano da defesa da relevância da informação financeira se traduz numa inegável regressão.

#### ***4.1.4. Dificuldades e limitações na utilização dos mecanismos de reavaliação de activos imobilizados***

O processo de reavaliação deve, como já anteriormente referido, ser presidido por princípios de rigor e transparência. Porém, se existem critérios que oferecem objectividade e verificabilidade, outros há que, ainda que possam incorporar maior relevância ao resultado obtido, têm a si associado alguma carga de subjectividade, decorrente da utilização do justo valor. Uma das principais dificuldades é, em nosso entender, a obtenção do justo valor sempre que não se disponha de um mercado suficientemente activo para o bem objecto de reavaliação. O justo valor deverá ser sempre o resultado de um compromisso sério entre as características qualitativas da relevância e da fiabilidade.

Nestes termos, temos que uma das principais dificuldades quanto à utilização do mecanismo das reavaliações, para actualizar o valor dos activos imobilizados, decorre da determinação do critério de reavaliação.

A esta acresce, em nossa opinião, a necessidade de se determinar se o valor do bem é intrínseco ao próprio bem ou se está associado a outros activos ou à continuidade do negócio. Há activos que não geram influxos de caixa de forma independente de outros activos ou grupos de activos, pelo que a quantia assentada no balanço não pode ser inteiramente atribuída ao bem sob avaliação. A IAS 36 classifica esses activos como “unidades geradoras de caixa” e define-os como “um grupo de activos mais pequeno que inclua um activo e que gera influxos de caixa provenientes do uso continuado que sejam largamente independentes dos influxos de caixa de outros activos ou grupos de activos”. Ilustra o conceito com o exemplo de uma empresa mineira que possui uma linha-férrea privada com o propósito de servir de suporte ao desenvolvimento das suas actividades. Neste contexto não é possível determinar o valor da linha-férrea porque não se pode determinar o valor da sua quantia recuperável de forma dissociada da unidade geradora de caixa à qual a linha férrea privada pertence – a exploração mineira como um todo.

A tudo isto vem juntar-se o facto de as reavaliações estarem, como já referido, fortemente influenciadas por dispositivos normativos, designadamente fiscais. Esta é a realidade não só de Portugal como de outros países pertencentes à designada “corrente continental”. Em Portugal, como explicámos no ponto anterior, as reavaliações legais só são possíveis por diploma legal, sob a forma de Decreto-Lei e, no que respeita às reavaliações livres, ainda que possam ser efectuadas sem qualquer base legal, só poderão ser utilizadas depois de realizadas, o que será o mesmo que dizer, com a alienação ou amortização do bem, e as amortizações daí resultantes, ou seja, na parte correspondente à reavaliação, são desconsideradas para efeitos da determinação do resultado fiscal. Ou seja, são custos económicos não considerados pela fiscalidade que, por essa via, se constitui num elemento inibidor da utilização das reavaliações enquanto mecanismo de correcção dos valores pelos quais os activos se encontram assentados no balanço para valores mais próximos dos seus valores reais.

## **4.2. Incidência das amortizações em instalações e equipamentos**

### ***4.2.1. Políticas de amortização e influência no valor dos bens***

Por princípio, o valor contabilístico dos imobilizados deve estar de acordo com a sua capacidade real, ou seja, o valor presente dos fluxos de caixa que se espera obter a partir do seu uso continuado ou da sua alienação, quer do ponto de vista físico quer do ponto de vista da sua competitividade, imposta pela evolução tecnológica e pelo mercado.

Existem um conjunto de factores de natureza técnica ou económica, ou um misto das duas, que se traduzem numa perda de valor dos bens afectos ao processo produtivo, pelo que, há uma fracção do investimento realizado pela empresa que é consumida, em cada exercício económico, como consequência do desgaste ou depreciação. Este gasto é, sob o ponto de vista contabilístico, expresso pela via das amortizações.

Temos então que, com os procedimentos das amortizações procura fazer-se uma aproximação teórica da depreciação do imobilizado que intervém na actividade produtiva da empresa. A essência de tais procedimentos radica na necessidade de repartir por uma série de exercícios, sob a forma de custo, o valor do elemento do activo fixo que, como consequência da sua incorporação ao processo produtivo, se foi consumindo de forma paulatina (MORALES CAPARRÓS et al., 2003).

Para o normativo internacional (IAS 16), por depreciação dever-se-á entender a amortização dos imobilizados materiais, ou seja, a distribuição sistemática do montante depreciable de um activo ao longo do seu período de vida útil estimada. Na perspectiva de FERNANDES FERREIRA (2003), o fenómeno das amortizações traduz, por um lado, o registo da depreciação do imobilizado e, por outro, o balanceamento, repartição ou imputação do custo ao exercício da empresa (exploração ou produção), isto é, a repartição plurianual dos custos.

O fundamento que se encontra subjacente a estas definições é sustentado no conceito de depreciação funcional e baseado no facto de que qualquer elemento do activo da empresa é susceptível de proporcionar benefícios económicos futuros

(condição necessária para o seu reconhecimento como tal) e que esses elementos são consumidos pela empresa através do seu uso. Para além da depreciação funcional outros factores poderão contribuir para a depreciação do activo, como seja a sua deterioração física, produzida pelo passar do tempo ou pela falta de utilização, e pela obsolescência técnica. Ambos os factores, desgaste funcional, físico e obsolescência técnica, dão lugar a uma diminuição dos benefícios económicos que se esperam obter com o bem. Ou seja, à medida que os benefícios económicos que o activo incorpora se vêm reduzidos, o seu valor contabilístico diminuirá em termos proporcionais (MORALES CAPARRÓS et al., 2003).

O reflexo deste consumo é expresso, na contabilidade, através do correspondente gasto por amortização que, na sua essência, expressa o resultado de uma depreciação:

- Como consequência do desgaste provocado pelo uso ou pelo passar do tempo, com o consequente envelhecimento físico; ou
- Da obsolescência técnica do activo, decorrente de uma série de factores externos, como sejam o aparecimento de outras tecnologias que incorporem factores de forma mais eficiente ditando, a prazo, o terminus da vida comercial do bem.

Esta abordagem consubstancia o aspecto económico da amortização que corresponde, no essencial, à perda de capacidade de um bem para fazer face às necessidades do processo produtivo, ou à sua perda de competitividade, em consequência da sua obsolescência técnica. Porém, a amortização pode ainda ser observada sob os aspectos fiscal e financeiro.

Sob a perspectiva fiscal, a amortização vem reflectir o interesse do legislador em regulamentar a reintegração dos activos pela influencia que a mesma pode ter sobre a determinação do resultado da empresa e, consequentemente, sobre a sua matéria tributável procurando, desta forma, evitar que as empresas manipulem o valor da amortização com o objectivo de ao longo do tempo terem uma carga fiscal mais reduzida.

No que respeita ao aspecto financeiro, como os gastos por amortizações imputados ao processo produtivo não pressupõem desembolsos, a amortização consiste na transformação de recursos imobilizados em liquidez. Ou seja, a amortização apresenta-se como que sob a forma de um financiamento espontâneo,

concorrendo para o autofinanciamento da empresa ao permitir libertar fundos. Ao gerir a amortização sob a perspectiva financeira haverá que entrar em linha de conta com o valor do dinheiro no tempo – um euro disponível hoje vale mais do que um euro disponível amanhã –, pelo que deverá seguir uma política de amortizações que lhe permita um maior gasto por amortização nos primeiros anos. É neste particular que ganham especial relevância os planos de amortização acelerada. No limite, e dado que o dinheiro tem um valor no tempo, em termos de valores actuais nunca se recuperará o investimento inicial, a não ser que se amortize a totalidade no primeiro ano.

A aplicação das políticas de amortização aos diferentes elementos do imobilizado corpóreo requer a observância de um conjunto de normas básicas prescritas no normativo e que GUTIÉRREZ VIGUERA (2001) sintetiza do seguinte modo:

- a) Os terrenos não são objecto de amortização. Porém, nos casos em que seja necessário proceder a correcções do valor dos mesmos, decorrentes de perdas reversíveis, optar-se-á pela contabilização de “uma provisão por depreciação”. Isto acontece quando o valor de mercado de um elemento do imobilizado seja inferior ao valor líquido contabilístico e desde que essa diferença não se considere definitiva. A provisão será anulada quando deixem de se verificar as causas que a motivaram;
- b) Tratando-se de edificações a amortização apenas incidirá sobre a parte correspondente à construção, ou seja, excluindo-se o terreno;
- c) Não são amortizados os imobilizados corpóreos enquanto se encontrarem em curso, presumindo-se o início da amortização com a entrada em funcionamento do bem;
- d) A amortização é considerada em função de cada elemento pelo que, tratando-se de elementos de natureza semelhante, a amortização deverá produzir-se tomando por base os elementos semelhantes;
- e) Sempre que um determinado elemento entre em funcionamento no decurso de um exercício económico deverá, sob o ponto de vista

económico, ser considerada uma amortização proporcional ao período em que o bem esteja em funcionamento<sup>134</sup>;

- f) Sempre que um elemento esteja completamente amortizado mas se encontre em funcionamento deverá continuar a figurar na contabilidade;
- g) Não devem, por princípio, aplicar-se ao longo dos sucessivos períodos diferentes métodos de amortização para o mesmo elemento;
- e
- h) O processo de amortização de cada elemento não deverá ser interrompido, ou seja, cada elemento deve ser amortizado anualmente e de forma sistemática ao longo da sua vida útil, de acordo com o método de amortização escolhido, salvo para casos excepcionais.

De entre as políticas de amortização que podem ser utilizadas cabe fazer a distinção entre critérios fixos e critérios variáveis ou elásticos. Aos primeiros correspondem o método das quotas constantes e o das quotas degressivas (em progressão aritmética e o método dos dígitos), e aos segundos correspondem o método das unidades de produção e o de base dupla.

No que respeita ao método das quotas constantes, cujo pressuposto é o de que a utilidade económica do bem se mantém ao longo do seu período de vida útil e que não haverá variações, materialmente relevantes, com os custos de conservação e reparação ao longo desse período, temos que o gasto por amortização será função do tempo e não da produtividade desenvolvida. Sabemos que assim não é para a esmagadora maioria dos bens o que pode conduzir a valores contabilísticos substancialmente diferentes dos reais. Nestes termos, e ainda que se trate de um método de aceitação generalizada, por ser de simples aplicação, ao considerar sempre o mesmo gasto, está a enviesar a informação sob o ponto de vista económico, na medida em que o gasto de conservação e reparação varia na razão inversa dos custos de amortização dos bens.

Daí que nos pareça favorável, em relação a bens em que a sua depreciação é fortemente ponderada pelo seu uso, que sejam utilizados critérios de amortização

---

<sup>134</sup> Acontece, porém, que a legislação fiscal aceita um custo por amortização equivalente ao exercício económico completo pelo que, as empresas, na sua maioria, optam por considerar o gasto total.

degressivos, compensando o maior valor inicial das amortizações com o menor valor de gastos de conservação e reparação, enquanto na parte final da vida útil a menores custos de amortização corresponderão maiores gastos de conservação e reparação. Com os chamados métodos degressivos, também conhecidos por amortização acelerada, pretende-se que o gasto por amortização se veja reflectido, em maior grau, nos primeiros exercícios em que o bem está ao serviço da empresa e de forma mais suave sobre os últimos, ou seja, baseiam-se em fracções decrescentes da quantia amortizável. Estes métodos têm a vantagem de concentrar mais peso das amortizações nos primeiros exercícios o que pode ser justificado, por um lado, com o facto de o manejo dos equipamentos ainda não estarem no máximo da sua eficácia e, por outro, porque nos primeiros anos não se pressupõe existirem grandes custos com a conservação e reparação vendo-se, estes, tendencialmente aumentados na fase final da sua vida útil. A estes métodos podem ainda ser reconhecidas outras vantagens:

- Correspondem a um diferimento do imposto a pagar, o que em economias inflacionadas pode representar um pagamento com dinheiro de menor poder aquisitivo;
- Em situação de incerteza relativamente ao futuro dos negócios apresenta-se vantajosa a possibilidade de se poder pagar menos impostos nos primeiros anos; e
- Maiores quotas de amortização traduzem-se em maior liquidez e, conseqüentemente, numa maior capacidade financeira, proporcionando à empresa a possibilidade de desenvolver novos projectos.

Parece-nos, pois, que a articulação das políticas de amortização com as exigências impostas pela manutenção e conservação de alguns tipos de activos deva ser uma regra a seguir para especializar de forma mais correcta a globalidade dos custos imputáveis ao activo imobilizado no decurso da sua vida económica útil. Porém, haverá que ponderar da melhor forma possível todas estas vantagens porque, com a utilização de políticas de amortização desta natureza a empresa estará, a médio prazo, a aumentar os seus gastos fiscais. Assim, a empresa deverá gerir o melhor possível as possibilidades oferecidas pela legislação fiscal para que delas possa retirar o maior rendimento.

Os resultados dos exercícios apresentam-se nivelados ao efectuar-se maiores amortizações nos primeiros anos e deixar-se para os últimos exercícios amortizações

mais suaves, nos quais se pressupõem maiores custos de conservação. Entendemos que a utilização destes critérios se justifica em sectores de tecnologia de ponta, em virtude de se assistir a processos de grande obsolescência técnica e, portanto, à perda de valor económico dos bens.

Dentro dos critérios variáveis encontra-se, por exemplo, o método das unidades de produção, cujo pressuposto é o de relacionar a amortização com a capacidade produtiva estimada para cada activo. Segundo este método o gasto de amortização é determinado em função do nível de uso ou de produtividade do activo, não havendo qualquer relação com o tempo decorrido. Apresenta, sob o nosso ponto de vista, a desvantagem de não reconhecer qualquer tipo de perda decorrente da antiguidade do bem e de só dever ser utilizado para bens cujo nível de utilização possa ser medido com objectividade. Nestes termos, entendemos só dever ser utilizado em equipamentos que não estejam sujeitos a grande evolução tecnológica e apresentem níveis de utilização elevados e irregulares (são disso exemplo alguns equipamentos da construção civil, como gruas, e outros equipamentos do sector primário, designadamente ligados ao sector carga e descarga em actividades extractivas).

Ainda dentro dos critérios variáveis ou elásticos temos o chamado método de base dupla, cujo objectivo é o de comprometer o uso com o tempo, ao considerar as duas variáveis para o cálculo das amortizações, escolhendo, em cada exercício, aquela que representar um gasto mais elevado. As dificuldades que associamos à utilização deste método são, um pouco à semelhança do anterior, o seu difícil manuseamento e a pouca operacionalidade acrescida decorrente do facto de apenas se poder aplicar a bens cujo nível de uso possa ser medido com objectividade.

A problemática relacionada com as amortizações encerra níveis de complexidade que estão estreitamente relacionados com a grande diversidade de activos imobilizados e os processos de mutação tecnológica cada vez mais frequentes e assíduos.

As políticas contabilísticas, das quais emergem asserções que estabelecem estimativas sobre a vida útil dos bens e as correspondentes taxas de amortização anuais são em si mesmo um factor que volatiliza o valor da empresa. A magnitude dos erros de estimação constantes das asserções utilizadas na preparação da informação financeira é proporcional aos processos que incorporam grande inovação tecnológica e, portanto, sujeitos a grandes oscilações de valor.



Na sociedade da informação, onde os activos fixos corpóreos têm um valor cada vez menor, já que na maior parte dos casos os seus custos estão exclusivamente relacionados com o nível de desenvolvimento tecnológico que incorporam, torna-se difícil estimar as amortizações dos bens porquanto, considerando que se constituem num processo de recuperação financeira sustentável, o mesmo não acontecerá se o valor dos bens for tendencialmente menor ou se, em situação extrema, houver um total abandono da tecnologia utilizada.

Em nossa opinião, o estabelecimento apriorístico das taxas de amortização dos bens, de forma genérica e abstracta, encerra uma lacuna que pode influenciar de forma negativa o valor dos activos e, conseqüentemente, o valor da empresa. Daí que se justifique um ajustamento sistemático no valor das amortizações rompendo com a rigidez normativa decorrente da manutenção da consistência sempre que esta se afigure insuficiente para garantir a imagem fiel e verdadeira. É neste contexto que o paradigma da utilidade se sobrepõe à ortodoxia normativa que tem servido de plataforma aos modelos contabilísticos de inspiração patrimonialista e de dependência da fiscalidade.

#### ***4.2.2. Consequências da aplicação de diferentes políticas de amortização num conjunto de bens imobilizados***

O normativo contabilístico impõe-nos, por força da aplicação do princípio contabilístico da consistência, que “uma empresa não altere as suas políticas contabilísticas de um exercício para o outro”.

Nestes termos, o normativo em vigor, através do referido princípio, impõe-nos que a valorimetria do imobilizado, não obstante as vantagens e desvantagens que estão associadas a cada um dos métodos supra referidos, obedeça a critérios de homogeneidade extensíveis a todos os bens do activo imobilizado o que, por outras palavras, equivale a dizer que a empresa terá que optar por um dos referidos métodos e torná-lo extensivo a todos os elementos.

Esta filosofia padece, sob o nosso ponto de vista, de alguma rigidez, porquanto entendemos ser defensável a aplicação de diferentes políticas para cada tipo de imobilizado (imóveis, equipamento produtivo, administrativo ou outro). Os bens

constituintes do património não são homogéneos pelo que a aplicação dos mesmos critérios de amortização a todos os bens nas mesmas condições pode fazer cumprir o referido princípio da consistência mas distorce a relevância material.

Equivale isto por dizer que há bens que são sujeitos a ciclos de vida que impõem a concentração das amortizações nos primeiros anos de vida e para os quais seria mais adequado utilizar métodos decrescentes e outros cujo processo de desgaste é linear, logo o método de amortização mais adequado é o das quotas constantes.

Um outro aspecto que é imposto pelo referido princípio é o da manutenção das taxas de amortização ou do gasto por amortização do período.

A este respeito, entendemos oportuno questionar se será ou não de considerar anualmente a mesma taxa de amortização, independentemente do nível de actividade da empresa. Em princípio sim. Porém, estando a empresa a atravessar, por exemplo, um período de crise, enquadrada numa situação de conjuntura depressiva, põe-se a questão de saber até que ponto a manutenção de uma política consistente, no que toca à consideração das amortizações, favorece, ou não, a relevância das demonstrações financeiras.

#### ***4.2.3. A influência da fiscalidade no processo financeiro das amortizações***

Em Portugal, à semelhança de outros países onde a fiscalidade condiciona os procedimentos contabilísticos numa óptica estritamente económica, acontece que há diferenças substanciais entre a vida económica útil de um bem e a sua amortização fiscal. Tal efeito é tanto maior quanto mais longa é a vida útil dos bens, ou então, quanto maior é a sua intensidade tecnológica e o seu risco de obsolescência técnica.

A discussão sobre as taxas de amortização anuais normalizadas pela tutela fiscal não confere grande flexibilidade, uma vez que se determina, através do Decreto Regulamentar 2/90, a concepção de dois tipos de taxas: as genéricas e as específicas. Por outro lado, as disposições fiscais vão ainda no sentido de conceder ao contribuinte a possibilidade de utilizar a taxa máxima, que é a que consta dos anexos desse diploma ou, em alternativa, a taxa mínima, que corresponde a 50% da taxa máxima.

Este formato, para além de ter uma vigência de 14 anos, tem-se mostrado redutor, compulsando as empresas a distorcerem a imagem verdadeira e apropriada do seu imobilizado, ou por força da aplicação destas taxas ou, não as aplicando e aplicando taxas de acordo com a vida económica útil, gerando impostos diferidos. Tal efeito reflecte-se no valor da empresa já que a taxa de tributação não é a que está definida na lei fiscal mas acaba por ser a que resulta da aplicação das correcções fiscais relativas às amortizações e, portanto, mais ou menos elevada consoante a vida económica útil seja menor ou maior do que o tempo para efectuar as reintegrações fiscais do imobilizado.

Em Espanha, desde a reforma fiscal da segunda década do século XX, levada a cabo por CALVO SOTERO, as condições impostas para que a amortização dos bens, que integram o imobilizado da empresa, seja fiscalmente aceite são as que a seguir se enumeram:

1. Que a depreciação do bem seja real, o que se traduz pelo reconhecimento da perda de valor do bem com o seu uso e com o decurso do tempo;
2. Que se proceda ao seu reconhecimento de acordo com as normas estabelecidas no direito aplicável; e
3. Que seja relevada na contabilidade da empresa.

De acordo com estas orientações podemos concluir que as limitações e os condicionalismos impostos pela fiscalidade obrigam os contribuintes a acelerar ou a antecipar o período de amortização dos bens, de modo a poderem neutralizar a erosão monetária provocada pelo efeito da inflação e com claros reflexos no aumento do valor nominal de reposição.

A nosso ver, para além de ser indispensável uma articulação das regras fiscais com a realidade económica das empresas, de modo a que os custos que têm de ser suportados sejam reconhecidos pela fiscalidade para efeitos de tributação do rendimento, é indispensável que as empresas reconheçam, através da contabilidade, a amortização dos bens de acordo com critérios de natureza estritamente económica.

O normativo internacional, através da IAS 12, assim como o normativo português, através da DC 28, vieram introduzir no ordenamento contabilístico o tratamento dos impostos diferidos. Tais normas permitem às empresas o reconhecimento tempestivo dos activos por impostos diferidos, assim como dos

respectivos passivos, especializando o encargo fiscal do exercício e, por essa via, tornando-o submetido à disciplina dos princípios contabilísticos geralmente aceites. É que, antes da existência destas normas, e sobretudo antes da sua aplicação em países em que o sistema fiscal prepondera na produção da informação financeira, como é o caso português e espanhol, o reconhecimento do imposto sobre o rendimento das empresas não obedecia ao princípio da especialização dos exercícios e incorporava valores tributáveis que não eram imputados ao exercício em que o imposto era considerado para efeitos de apuramento do resultado líquido. Todavia, se a aplicação destas normas se traduziu num avanço para expressar, de modo mais fiável, a verdade material das demonstrações financeiras, há que ter em atenção que, no plano dos fluxos financeiros, continua a haver diferimentos entre o sistema de apuramento do rendimento e do respectivo imposto pelos critérios fiscais e o sistema de apuramento do resultado pelos critérios contabilísticos.

Tal evidência impõe que nas empresas industriais, normalmente com activos imobilizados de maior expressão material, e por conseguinte sujeitas a amortizações/reintegrações anuais mais volumosas, por força das limitações de ordem fiscal em relação às amortizações e pela incapacidade que estas têm para fazer face ao financiamento da reposição dos equipamentos, se tenha que desenvolver estruturas especializadas para a gestão financeira dos fluxos originados pelas amortizações, procurando capitalizá-los de modo a obter-se desses fluxos um nível de rentabilidade que compense a erosão monetária (inflação) e as limitações impostas pela própria fiscalidade na consideração dos custos económicos com a desvalorização dos bens imobilizados.

Esta orientação, desenvolvida pelas empresas industriais, traduz-se na necessidade de afectar recursos para uma área que nada tem a ver com o seu objecto social, obrigando-a a criar uma estrutura colateral para a gestão financeira dos fundos provenientes das amortizações de modo a que no final do período considerado haja a capitalização necessária para fazer face ao custo de reposição dos equipamentos de substituição. Ou seja, tais situações desvirtuam a política de gestão das empresas industriais porquanto as obrigam a ter a preocupação de rentabilizarem os fluxos das amortizações, o que nada tem a ver com o objecto do seu negócio.

### **4.3. Valor residual de activos fixos e valor de reposição dos mesmos**

#### ***4.3.1. O conceito de custo de reposição e a sua relevância para a determinação das amortizações dos bens***

Os métodos de amortização fundamentam-se em critérios de natureza financeira, que são aqueles que entram em linha de conta com o valor do dinheiro no tempo, e critérios não financeiros, que procuram apenas que o somatório das quotas de amortização sejam iguais à base amortizável do bem. Estes últimos partem do conceito de custo histórico, de acordo com o qual as quotas de amortização procuram recuperar o valor de aquisição ou produção, isto é, o investimento inicial ou valor de reposição, ou seja, a recuperação do custo de reposição do bem no final da sua vida útil.

Por custo de reposição dever-se-á entender o valor actual de compra de um activo, ou seja, o custo actual de substituição ou reprodução de um activo similar que, geralmente, também se apresenta designado por preço de mercado presente ou preço actual de reposição (MORALES CAPARRÓS et al., 2003). Ou ainda, o preço estimado para a aquisição de um activo novo quando o activo que se pretenda ver substituído tenha perdido a sua aptidão para o processo produtivo (MALLO et al., 1998)<sup>135</sup>. Do exposto permitimo-nos deduzir que por custo de reposição se deverá entender o custo que uma empresa terá que suportar para fazer substituir um bem em idênticas condições de qualidade e nível de utilização.

Para a determinação do gasto por amortização de um activo a empresa deverá estimar os fluxos de caixa futuros entrando em linha de conta, de entre outros, com os seguintes aspectos:

- A projecção dos influxos de caixa derivados do uso continuado do activo;
- A projecção dos exfluxos de caixa que sejam necessários para a geração dos influxos e que possam ser directa e consistentemente atribuídos ao activo; e

---

<sup>135</sup> Citados a partir de MORALES CAPARRÓS e BENTABOL MANZANARES (2003).

- Os fluxos de caixa líquidos, se os houver, a serem recebidos pela alienação do activo no final da sua vida útil (valor residual).

Este último aspecto (fluxo de caixa líquido a ser recebido no momento da alienação) estará, por certo, dependente da variação que pode sofrer o valor do bem e que concorre para a determinação do valor de reposição (o somatório das quotas de amortização será igual à base amortizável mais uma quantia que corresponderá à variação que eventualmente possa sofrer o valor do bem).

É, em nosso entender, da ponderação da justa medida destes factores que poderá resultar o valor amortizável de um bem, pelo que, não se apresentará contra natura a defesa do custo de reposição como um elemento de particular relevância para a determinação das amortizações.

Contudo, ocorre-nos referir que enquanto que o custo de aquisição se matem inalterado, o custo de reposição está sempre referenciado a um dado momento ou a uma sucessão de momentos, pelo que existirão tantos custos de reposição quantos os momentos considerados. A opção pelo custo de reposição, com reporte ao final de cada ciclo económico, a partir do qual se calculariam as amortizações bem como as correcções dos exercícios anteriores é possível e pode resultar extremamente útil, ainda que demasiado trabalhosa e contrária aos princípios contabilísticos do custo histórico e prudência.

A opção por este critério vem sendo defendida sob o argumento de que se apresenta mais conforme com a realidade, ou pelo menos não tão infiel. Contudo, e parafraseando FERNANDES FERREIRA (2003) “esta opção contém o reverso da medalha, ou seja, a sua utilização para fins menos apropriados – oportunistas”.

#### ***4.3.2. O conceito de valor residual e a sua importância na determinação do valor amortizável do bem***

Por valor residual dever-se-á entender o valor que um elemento patrimonial tem no momento em que é retirado de actividade, que corresponde ao final da sua vida económica na empresa e que se pode obter através da sua venda no mercado de usados ou para sucata.

Para o normativo internacional (IAS 16), valor residual é “a quantidade líquida que a empresa espera obter de um activo no final da sua vida útil depois de deduzidos os eventuais custos com a sua desapropriação”.

Na mesma linha se apresenta GUTIERREZ VIGUERA (2001), ao referir que valor residual é o valor que se espera recuperar com a venda do imobilizado, no momento em que este deixe de estar em funcionamento, deduzido de todos os custos previsíveis com a sua venda.

De acordo com o princípio da importância relativa, se este valor não se apresentar significativo em termos quantitativos, não deverá ser considerado para efeitos da base de cálculo sobre a que se determina a amortização. Temos então que, em termos teóricos, a quantia amortizável (gasto por amortização) de um dado activo é determinada pela diferença entre o seu valor inicial ou custo ( $V_O$ ) (de aquisição ou produção) e o seu valor residual ( $V_R$ ). Este, como já referido, corresponde a um valor estimado e que será dado pelo influxo de caixa líquido com a alienação do bem, no final da sua vida útil (também esta estimada), ou seja, o equivalente ao valor do bem uma vez amortizada a parte utilizada no processo produtivo.

MORALES CAPARRÓS et al. (2003) referem que a determinação do valor residual, em conjunto com a determinação da vida útil e dos gastos por amortização, a considerar em cada período económico, se constitui num dos principais problemas que se colocam à contabilização dos activos fixos. A dificuldade consubstancia-se na determinação, o mais objectiva possível, do valor sobre o qual deverá incidir a determinação da amortização na medida em que, uma vez determinado o valor residual está encontrada a diferença entre o preço de aquisição e ou de produção e a quantia amortizável.

Nestes termos temos que a base amortizável ( $B_A$ ), que corresponde à parte do bem que a empresa deseja ou pode utilizar, é a quantia convertível em liquidez através do processo de amortização. Assim, temos que quanto maior o valor residual de um bem menor o gasto por amortização e vice versa, ou seja, a quantia amortizável varia na razão inversa do valor residual.

### ***4.3.3. A natureza dos activos fixos e a sua relação com o valor residual e de reposição***

A relação de um activo fixo com o seu valor residual e de reposição está dependente da natureza desse activo na medida em que será diferente falar de bens imóveis, como terrenos, edifícios ou outras construções, ou de equipamentos produtivos.

No que respeita aos primeiros, é importante avaliar, para além da qualidade de construção, no caso dos edifícios, o factor localização, válido para estes e também para os terrenos, na medida em que não será a mesma coisa falar de um terreno ou de um pavilhão industrial localizado numa zona industrial, dotada de um conjunto de infra-estruturas (arruamentos, saneamentos, iluminação,...) ou de um outro localizado no meio de uma mata. É evidente que o primeiro tem um potencial de valorização maior e, consequentemente, um valor residual e de reposição também superiores.

Relativamente aos equipamentos produtivos importa, neste particular, fazer a distinção entre aqueles equipamentos que não são susceptíveis de mutações tecnológicas muito fortes dos equipamentos enquadrados em tecnologias de ponta. Quer uma situação quer outra vai reflectir-se no valor residual porquanto equipamentos enquadrados em sectores de tecnologia de ponta têm um valor residual nulo ou quase nulo e um valor de reposição que pode ser elevado, enquanto que equipamentos que não estejam sujeitos a grande obsolescência técnica têm, ou podem ter, valores residuais elevados e de reposição apreciáveis.

Podemos apresentar para efeitos ilustrativos o exemplo das indústrias que incorporem injeção plástica, cujo equipamento não tem tido uma grande evolução tecnológica e, consequentemente, apresentam valores residuais significativos, sobretudo quando são susceptíveis de ser vendidos sob a forma de transferência de tecnologia para países menos desenvolvidos. Nestes casos, e assumindo que a empresa substitui os equipamentos por outros novos, somos levados a concluir que o valor de reposição é tendencialmente baixo por duas ordens de factores:

- Um primeiro que tem a ver com o valor residual significativo do equipamento substituído, e consequente uma menor necessidade de esforço financeiro para repor o de substituição; e



- Um segundo que tem a ver com o facto de uma evolução tecnológica menos visível determinar preços relativos tendencialmente mais baixos, uma vez que não incorpora custos significativos de inovação.

Pelo contrário, no sector da cerâmica de barro branco (revestimentos e pavimentos), por exemplo, onde os processos de esmaltagem e estampagem têm sofrido evoluções tecnológicas a um ritmo alucinante, sendo hoje presente a tecnologia laser como referencial da mais recente evolução nesse domínio, pressupomos, para estes casos e outros semelhantes, um valor residual tendencialmente nulo. Os equipamentos substituídos são, por norma, vendidos sob a forma de sucata o que implica valores de reposição elevados, tanto mais que os equipamentos considerados “de ponta” incorporam custos de inovação tecnológica significativos.

#### ***4.3.4. A dificuldade de determinação do valor residual e do valor de reposição “à priori”***

As dificuldades que associámos à determinação da vida útil dos bens, decorrentes dos diferentes factores que condicionam a sua durabilidade e actualidade tecnológica, podem ser imputadas à determinação do valor residual e de reposição de um bem.

A determinação do valor residual resulta de uma estimativa ponderada a partir de um conjunto de factores. Como estimativa que é, acarreta a dificuldade de associar ao bem a desvalorização, quer física quer tecnológica, efectivamente verificada, e supostamente assimilada pelas amortizações, durante o período ao longo do qual se espera que o activo seja utilizado. À determinação do valor de reposição, para além das anteriormente referidas, há que acrescentar as decorrentes da avaliação da correspondente erosão monetária, uma vez que a determinação do valor residual impõe um cálculo de actualização monetária do valor das amortizações e, consequentemente, do valor residual e do valor de reposição.

Por princípio, o conceito de valor residual está associado ao de valor de realização do bem após a sua utilização. Daí que a fiabilidade desse valor seja tanto

maior quanto maior for a possibilidade de esgotar a capacidade económica e de utilização do activo, devendo nesse caso esse valor tender para zero. A possibilidade de existência de valores residuais elevados tem pouca credibilidade na medida em que leva a supor que o custo da utilização do activo não corresponde às amortizações consideradas já que no final da vida útil estimada o bem ainda apresenta um valor residual elevado. Nas economias modernas o valor venal dos activos imobilizados é muito baixo, beneficiando somente da possibilidade de ser transaccionado por valores mais elevados através de processos de transferência de tecnologias para países em vias de desenvolvimento. Nestes casos surge a possibilidade de vender por um preço substancialmente superior ao valor contabilístico do activo, uma vez que os países adquirentes podem combinar tecnologias de produção com outros factores mais económicos, o que lhes faculta um custo global competitivo. Nesse enquadramento tem sido possível observar o aumento significativo das vendas de bens em segunda mão, com níveis de utilização intensos e, em muitos casos, totalmente amortizados, para países de economias mais débeis. Todavia este processo decorre de uma abertura das fronteiras e de um mecanismo globalizante que concorreu para a possibilidade de se conseguirem oportunidades de negócio numa fase transitória. Estes factores são entropicos na sistematização de um método para o cálculo do valor venal dos activos devendo, no entanto, ser tidos em atenção para efeitos de determinação do valor da empresa.

De salientar também o aspecto de que em muitos casos as transferências de tecnologia só são possíveis se associadas ao “know-how” do funcionamento e gestão dessa mesma tecnologia, situação em que já não é possível separar o valor dos activos imobilizados transaccionáveis dos activos intangíveis que lhe estão associados.

#### ***4.3.5. O valor residual e as amortizações dos activos imobilizados***

A complexidade sobre a determinação do valor residual pode ocasionar a necessidade de proceder a ajustamentos de valor nos activos imobilizados registados, retirando às amortizações uma parte ou a parte mais importante do seu objecto, que se espera ser a recuperação do investimento e a capacidade para regenerar a sua substituição. Em bens em que o valor residual possa vir a acontecer e não tenha sido

adequadamente estimado as amortizações geram um excedente que se traduz numa mais valia aquando da reavaliação desse bem.

Neste contexto surge-nos como tendo grande utilidade instrumental a consideração do valor residual igual a zero, partindo-se do princípio que o bem esgota a sua capacidade de utilização no final da sua vida económica útil e que qualquer valor pelo qual possa vir a ser transaccionado terá o reconhecimento como um resultado extraordinário e, por conseguinte, só verificável na data da sua alienação.

Casos há em que a valorização dos bens usados, designadamente quando são sujeitos a troca por bens de substituição novos, é fictícia, na medida em que o novo activo é vendido ao preço de tabela e a valorização do bem usado, e totalmente amortizado, corresponde, grosso modo, ao desconto que seria efectuado na aquisição do novo bem se não houvesse troca.

Assim, somos de opinião que a consideração do valor residual de um bem parte de estimativas erróneas quanto às amortizações, a não ser que estejamos centrados em determinadas categorias de imóveis, cujo valor venal, mesmo após períodos de amortização longos, ainda dispõe de alguma significância. Nesta sequência parece-nos útil que na determinação do valor dos bens que compõem o activo imobilizado tomemos como base o princípio da não existência de valor residual, sobretudo se se tratar de equipamentos sujeitos a deperecimento por obsolescência técnica.

#### ***4.3.6. O processo financeiro das amortizações versus valor de reposição***

O conceito de amortização está relacionado com o reconhecimento periodizado dos custos de utilização do imobilizado de modo a que se constituam reservas para fazer face à aquisição de um imobilizado de substituição, aquando do esgotamento ou da capacidade normal de laboração do bem imobilizado sujeito a um processo sistemático de amortização ou reintegração.

O processo financeiro das amortizações consiste na capacidade da empresa recuperar financeiramente o valor do bem no decurso da sua vida útil, auto-financiando-se na perspectiva de, no final da vida útil do bem, estar em condições de

poder adquirir um imobilizado de substituição, no curso do normal funcionamento da actividade da empresa.

Em economias estabilizadas e não sujeitas a processos inflacionários que provoquem uma elevada desvalorização da moeda, o processo financeiro de recuperação do valor do imobilizado deverá, em princípio, coincidir com o valor de reposição dos activos imobilizados. Já em economias expostas a uma inflação elevada tal processo tem sido objecto do reconhecimento da incapacidade para recuperar o valor monetário dos bens.

A definição de valor residual é também, como já referimos, um factor determinante para o cálculo das amortizações dos bens. A este propósito parece-nos útil referir que o carácter imprevisível do valor residual indique que devamos estimar com prudência o seu valor. Até porque, perante a dificuldade de realizar o valor residual estimado somos confrontados com a complexa situação de repercutir essa não realização nos exercícios já encerrados, provocando uma regularização não frequente e de grande significado, nos termos da DC 8 e também da IAS 8<sup>136</sup>, ou, na impossibilidade de o fazer, ter de o reconhecer como uma perda extraordinária. Ou seja, tendo em vista a consistência e consequentemente a comparabilidade da informação financeira, os efeitos de uma má definição da vida útil de um bem ou do seu valor residual deverão, desde que materialmente relevantes, ser reflectidos nas demonstrações financeiras com carácter retrospectivo numa conta de resultados transitados. Porém, admite-se como tratamento alternativo a sua relevação no resultado líquido do período. Para qualquer um dos casos deverá ser divulgado no anexo ao balanço e à demonstração de resultados, nota 1, a natureza da alteração, o montante da correcção com impacto no período corrente e em períodos anteriores apresentados nas demonstrações financeiras e o facto de a informação comparativa ter sido ou não ajustada.

É em face deste enquadramento que a valorização dos activos fixos e a definição do plano de amortizações deverá partir de um valor residual prudente de modo a que o processo financeiro das amortizações satisfaça, com razoável aproximação, o valor de reposição dos bens.

---

<sup>136</sup> Quer um quer outro normativo versam o tratamento contabilístico a dar a alterações não frequentes e de grande significado, que envolvam mais do que um período contabilístico e que tenham origem em erros ou alterações de políticas contabilísticas.

Nos bens de grande intensidade tecnológica, sujeitos a mutações frequentes que determinam a sua perda de competitividade, a utilização de planos de amortização suportados nos modelos fiscais existentes leva a que as empresas se descapitalizem por força da insuficiência do auto financiamento decorrente do processo de recuperação financeira dos investimentos pela via das amortizações.

Também aqui a fiscalidade pode distorcer com especial significado a gestão económica da amortização de activos muito sujeitos a perdas de valor extraordinárias e rápidas. Já referimos que a influência que é exercida pelo normativo fiscal, no momento de proceder à escolha dos procedimentos contabilísticos tendentes ao cálculo da amortização, faz com que o gasto por amortização gerado ao longo dos exercícios se traduza, a prazo, insuficiente para fazer face à reposição dos activos fixos.

Nestas situações tem de demonstrar-se tecnicamente a necessidade de uma formulação específica de planos de amortizações ajustados à natureza dos bens, sob pena de se manterem relevados na contabilidade activos imobilizados cujo valor de realização não corresponde ao valor apontado e os resultados aparecerem sobrevalorizados e sujeitos a um imposto de rendimento sobre um resultado fictício. Nesta conformidade impõe-se fundamentar, junto do Ministério das Finanças, a necessidade de proceder a um acompanhamento sistemático sobre o desenvolvimento do processo de amortização destes bens, ajustando e fazendo coincidir as amortizações acumuladas com um valor líquido que corresponde ao valor de reposição desses bens, em defesa da equidade e da fiabilidade e relevância da informação financeira prestada.

## 4.4. Considerações fiscais sobre os custos das amortizações

### *4.4.1. A influência das normas fiscais nas políticas contabilísticas de amortização*

Sob o ponto de vista contabilístico os métodos de amortização deverão ser fixados independentemente de qualquer consideração de natureza fiscal. Todavia, não podemos ignorar que, na prática, um número representativo de empresas definem os seus critérios de amortização em conformidade com os pressupostos fiscais na medida em que, um dos aspectos que mais influencia a política de gestão das empresas está relacionada com a tributação do rendimento. Esse factor é tanto mais importante quanto as taxas de tributação, em Portugal, ultrapassem os 25%, ou seja, 25% de imposto sobre o rendimento (IRC) mais 10% de derrama<sup>137</sup> sobre o IRC.

Nesta conformidade as políticas contabilísticas de amortização de activos imobilizados estão fortemente enformadas pelo normativo fiscal, existindo evidência estatística de que a maior parte das empresas utiliza as taxas previstas pelo Diploma que regulamenta as amortizações e reintegrações<sup>138</sup>, obliterando ou subtraindo critérios fundados na natureza económica dos bens e na sua capacidade para gerar benefícios durante um determinado período de actividade esperado.

E tanto mais que, se observarmos a amortização sob a perspectiva da tesouraria ela corresponde àquilo a que se pode chamar de “gasto fictício”, ao tratar-se de um gasto do exercício ao qual não está associado um pagamento. Nestes termos, a gestão utiliza a amortização como um instrumento que lhe proporcione retirar o maior partido possível das possibilidades oferecidas pela legislação fiscal.

Esta situação tem reflexos profundos no valor líquido dos imobilizados, com particular acuidade nas empresas onde o peso dos imobilizados, na estrutura do activo, é maior, obrigando a ajustamentos que em determinadas situações podem ser de relevante importância material.

---

<sup>137</sup> Imposto municipal que incide sobre a colecta do IRC e que vigora na maior parte dos 308 municípios do país.

<sup>138</sup> Decreto Regulamentar 2/90, de 12 de Janeiro, que disciplina o regime das amortizações e reintegrações fiscais.

#### ***4.4.2. Amortizações fiscais versus amortizações contabilísticas***

Conforme referido no ponto anterior, a grande maioria das empresas oblitera critérios fundados na natureza económica dos bens e na sua capacidade para gerarem benefícios durante o seu período estimado para atenderem aos diplomas fiscais que regulamentam o cálculo das amortizações e reintegrações influenciadas pela política de tributação do rendimento, regulada em Portugal pelo CIRC.

O regime das reintegrações e amortizações fiscais encontra-se disciplinado pelo DR n.º 2/90, estabelecendo os artigos 28º a 33º do CIRC as condições e os limites da sua aceitação como custo fiscal. Nestes termos temos que, por força da influência exercida pela fiscalidade sobre a contabilidade, existirão quase sempre diferenças entre as amortizações fiscais e as amortizações contabilísticas, a menos que, como começámos por referir, as empresas subtraíam os critérios económicos a favor dos critérios fiscais.

No que respeita às condições de aceitação, o artigo 27º do CIRC estabelece que “são aceites como custos as reintegrações e amortizações de elementos do activo sujeitos a deprecimento, considerando-se como tais os elementos do activo imobilizado que, com carácter repetitivo, sofram perdas de valor resultantes da sua utilização, do decurso do tempo, do progresso técnico ou de quaisquer outras causas”. Donde se depreende que só poderão ser amortizados os bens do activo imobilizado sujeitos a deprecimento por força da sua utilização de forma continuada. Esta perda de valor será reconhecida enquanto os bens se mantiverem no activo imobilizado não podendo, contudo, ultrapassar o período máximo de vida útil fixado no referido decreto regulamentar e que corresponde, no geral, à aplicação de uma taxa equivalente a metade das constantes nas tabelas anexas ao referido DR 2/90.

Deste modo temos que as amortizações fiscais são custos dedutíveis para efeitos do apuramento do lucro tributável e correspondem à quota que a empresa destine, em cada exercício, à compensação da depreciação dos seus activos tangíveis e intangíveis e que pode, ou não, coincidir com a amortização contabilística, resultante da aplicação de critérios exclusivamente económicos.

No modelo contabilístico português são vários os activos imobilizados para os quais as normas fiscais não reconhecem o deprecimento e, consequentemente, o custo da amortização que lhe está associado.

Em relação ao imobilizado corpóreo salientamos alguns activos, classificados genericamente como de decoração e conforto e para os quais a lei fiscal não reconhece o custo da sua amortização ou apresenta limitações ao seu cálculo como por exemplo a amortização respeitante a viaturas ligeiras de passageiros ou mistas, barcos de recreio e aviões de turismo em que, no que respeita às primeiras, salvo para o caso de bens que estejam afectos a empresas exploradoras de serviço público de transportes ou que se destinem a ser alugados no exercício normal de uma empresa, não são aceites como custo fiscal as amortizações na parte correspondente ao valor de aquisição ou reavaliação que exceda os €30.000. Não são igualmente aceites as que digam respeito a barcos de recreio e aviões de turismo e todos os encargos com estes relacionados. Também os imóveis, ao valor a considerar para efeitos do cálculo da quota de amortização deverá retirar-se a parte correspondente ao valor do terreno, por se entender que este não é sujeito a deprecimento e, por conseguinte, não carece de amortização. Assim, para o caso de imóveis adquiridos sem que haja indicação expressa do valor do terreno deverá ser-lhe atribuída a quantia de 25% do seu valor global.

Mas, é em relação aos imobilizados incorpóreos que a fiscalidade tem uma posição mais restritiva, não aceitando como custos fiscais as amortizações dos *trespasses* e do *goodwill* na sua generalidade.

Para efeitos das amortizações dos bens objectivo de reavaliação, ao abrigo de diplomas legais, estabelece o artigo 16º do referido DR n.º 2/90 a aplicação do regime geral, com os necessários ajustamentos. Assim, no seu ponto n.º 2, alínea a), refere que não são aceites para efeitos fiscais os seguintes custos:

1. 40% do aumento das reintegrações anuais resultantes da reavaliação:
  - a. De elementos não totalmente reintegrados, o montante que se obtém aplicando as taxas de reintegração utilizadas no respectivo exercício ao acréscimo do valor do imobilizado proveniente da reavaliação; e
  - b. De elementos totalmente reintegrados, a dotação que vier a ser contabilizada em cada exercício.
2. A parte do valor líquido contabilístico dos elementos inutilizados ou destruídos que tenham sido reavaliados.



Do exposto resulta que, em termos gerais, e desde que a empresa proceda à utilização de forma continuada do bem e à sua consequente amortização sistemática, é aceite como custo fiscal o corresponde a 60% do aumento do custo da amortização na sequência da reavaliação efectuada salvo para as seguintes situações:

- A parte do valor líquido contabilístico dos elementos inutilizados ou destruídos que tenham sido objecto de reavaliação, na parte correspondente à reavaliação;
- A parte do valor líquido contabilístico dos bens que tenham sofrido desvalorizações excepcionais decorrentes, de entre outros factores, de desastres, fenómenos naturais e inovações técnicas excepcionalmente rápidas;
- O excesso das reintegrações decorrentes da reavaliação no caso das reavaliações efectuadas à margem de qualquer diploma fiscal, designadas genericamente por reavaliações livres, não é aceite para efeitos fiscais.

Deste modo, e dado o peso que essas amortizações poderão ter na estrutura de custos da empresa e na formação do seu resultado, cria-se um estímulo à não reavaliação dos elementos do activo imobilizado uma vez que a legislação fiscal, como se disse, não reconhece qualquer custo do excesso de amortização decorrente do processo de reavaliação.

Em Portugal, o regime fiscal das amortizações tem-se superiorizado aos critérios de natureza económica, em virtude de o objectivo das empresas ser, em grande medida, o de só considerar como custos aqueles que sejam fiscalmente aceites, de modo a cumprir o objectivo da economia fiscal. Deste procedimento resulta a necessidade permanente de actualizar o valor dos activos imobilizados sempre que se encontrem afectados pelo cálculo das amortizações numa base fiscal, sobretudo se for substancialmente diferente dos critérios de base económica.

A tudo isto acresce o facto de o DR datar de 1990 e, por esse efeito, apresentar taxas que estão particularmente desajustadas da realidade actual. Os processos de inovação tecnológica, associados ao encurtamento dos ciclos dos produtos têm convergido para processos de recuperação mais rápida dos investimentos, situação que se traduz pela necessidade de utilizar taxas de amortização ajustadas à necessidade de recuperação do investimento. No fundo, a política das amortizações é

também um dos factores que distingue a capacidade competitiva das empresas, ou seja, até que ponto são estas capazes de recuperar os investimentos e de gerar os excedentes de exploração com base em critérios económicos.

Os interesses fiscais são, em boa parte dos casos, divergentes dos interesses económicos mas o peso que a fiscalidade tem na tributação das empresas tem feito com que se distorçam as políticas contabilísticas de amortização e, consequentemente, o apuramento dos resultados e a determinação do valor da empresa.

#### ***4.4.3. Valorimetria dos activos imobilizados amortizáveis***

Para efeitos do cálculo das amortizações e reintegrações os elementos do activo imobilizado deverão, conforme artigo 2º do já citado DR, ser valorizados de acordo com os seguintes critérios valorimétricos:

- O custo de aquisição do bem ou o seu custo de produção, consoante se trate de bens adquiridos ou construídos pela própria empresa;
- O valor de reavaliação, resultante de reavaliações efectuadas ao abrigo de legislação fiscal; e
- O valor real à data de abertura da escrita para os casos em que os bens tenham sido objecto de avaliação para esse efeito, ou seja, quando o respectivo custo de aquisição ou produção não seja conhecido.

A base de incidência para o cálculo das amortizações é genericamente a mesma, quer para a determinação das amortizações fiscais quer para a determinação das amortizações contabilísticas. A legislação fiscal assume o conceito de custo de aquisição e de custo de produção do mesmo modo que é entendido pela doutrina contabilística, o que faz com que a valorimetria aplicável aos activos imobilizados seja a mesma para o cálculo das amortizações contabilísticas. Inclusivamente, no caso particular das grandes reparações, da capitalização de custos financeiros ou de diferenças cambiais durante o processo de aquisição do imobilizado, são do mesmo modo aceites para a determinação do custo de aquisição ou, no caso de grandes reparações, para a reafecção do valor das amortizações a considerar. A diferença mais significativa coloca-se no tempo máximo de amortização do bem, que pelo DR

está limitado enquanto que pelas normas contabilísticas não há qualquer limitação. Todavia, este aspecto não é conexo com a questão da valorimetria dos activos imobilizados.

#### ***4.4.4. A definição do período de vida útil***

A questão da vida útil dos bens do activo imobilizado corpóreo levanta, cada vez mais, problemas de especificidade que não podem ser considerados numa norma de cariz generalista como é o caso do DR 2/90.

Os bens podem ser amortizados enquanto se mantiverem no activo imobilizado não podendo, contudo, exceder o período máximo de vida útil que, de acordo com o n.º 1 do artigo 3º do DR n.º 2/90, é, para efeitos fiscais, o período durante o qual se reintegra ou amortiza totalmente o seu valor, excluído, quando for caso disso, o respectivo valor residual.

A norma estabelece períodos máximos de vida útil e faculta a adopção de taxas máximas ou mínimas. No artigo 3º, no seu n.º 2, alíneas a) e b) considera-se como período mínimo de vida útil o que se deduz das taxas que podem ser fiscalmente aceites segundo o método das quotas constantes, e como período máximo o que se deduz de uma taxa igual a metade daquela que decorre da aplicação do referido método (quotas constantes), ou seja, as taxas mínimas correspondem rigorosamente a metade das máximas.

Em conformidade com o n.º 2 do artigo 5º a vida útil poderá ainda ser determinada com base no correspondente período de utilidade esperada que seja atribuído ao bem, sempre que se esteja em presença de bens adquiridos em estado de uso, bens avaliados para efeitos de abertura de escrita, grandes reparações e beneficiações e obras em edifícios alheios.

Temos que, em suma, e de acordo com a filosofia fiscal, o período de vida útil de um bem é o que decorre da aplicação de uma das taxas constantes nas tabelas anexas ao referido decreto – a correspondente às taxas específicas e uma outra correspondente às taxas genéricas – sendo esta última de aplicação somente quando para o bem que se pretenda amortizar não se encontre fixada uma taxa específica.

A adaptação da norma fiscal à realidade económica de cada tipo de activo surge por isso muito aleatória. No fundo, o interesse do fisco é simplificar a consideração dos custos de amortização no quadro do objectivo mais amplo que consiste na liquidação de impostos. Não tem, por isso, a instituição fiscal preocupações de relevância material dos imobilizados da empresa e como entidade possuidora de capacidade legislativa impõe a uma profissão, que manifesta visíveis fragilidades, as regras de funcionamento do sistema contabilístico.

Ocorre-nos exemplificar o caso particular das indústrias que estão equipadas com máquinas consideradas de elevado padrão tecnológico e tendo em atenção que o ciclo dos produtos tem vindo a ser progressivamente mais curto, somos levados a concluir que os equipamentos dessas indústrias têm de ser amortizados num lapso de tempo mais reduzido.

Porém, a norma fiscal que estipula as taxas de amortização a aplicar aos equipamentos é generalista e data de 1990, o que facilmente nos dá a percepção de estarmos em presença de taxas, em muitos casos, desajustadas da realidade económica dos activos amortizáveis.

Como já referimos anteriormente um dos problemas mais evidentes do modelo de amortizações definido pelo Ministério das Finanças (DR/90) tem uma duração de 14 anos, estando hoje longe de reflectir a realidade objectiva das características económicas dos bens, sobretudo porque o processo sustentado de competitividade veio impor, progressivamente, ciclos de vida dos equipamentos e dos produtos cada vez mais curtos e com isso menos tempo para a sua recuperação através do processo de amortização normal.

Curiosamente, em Espanha a lei que regulamenta e estabelece as taxas de amortização a aplicar aos diferentes activos imobilizados data de 1969, o que, no plano substancial, acusa uma desactualização ainda maior do que a lei portuguesa, devendo a sua utilização merecer uma atenção ainda maior.

É neste contexto que se torna um factor de especial importância a detecção dos efeitos fiscais na apreciação do valor do activo imobilizado. Neste sentido os relatórios de auditoria deverão dar particular importância à existência de incertezas fundamentais relacionadas com a consideração fiscal das amortizações, exactamente pelo facto de não se ajustarem aos objectivos de relevância material que se pretende ter das demonstrações financeiras.

O caso mais paradigmático, acerca da incongruência do período amortizável definido pela norma fiscal (reconhecimento da amortização dos bens), centra-se nos activos imobilizados que, após totalmente amortizados, possam ainda estar em condições de poder funcionar normalmente sendo, por isso, objecto de reavaliação. Do valor resultante da reavaliação as amortizações correspondentes são desconsideradas pela norma fiscal, que não as aceita como custo da actividade da empresa. Estamos, pois, em presença de um caso flagrante de violação do princípio contabilístico do balanceamento ou da compensação de custos e proveitos, uma vez que os bens continuam a gerar proveitos e à sua utilização não é correspondido qualquer custo, apesar de ser suportado e existir de facto.

#### ***4.4.5. A influência da escolha dos métodos de cálculo das reintegrações***

À semelhança do definido pela normalização contabilística, na esteira do princípio contabilístico da consistência, também a regulamentação fiscal acolhe o princípio da uniformidade, no que respeita à escolha dos métodos de amortização e reintegração, que preceitua que “para efeitos de cálculo do limite máximo das quotas de reintegração e amortização que, em cada exercício, podem ser aceites para efeitos fiscais, deverá ser usado, em relação a cada elemento do activo imobilizado, o mesmo método de reintegração e amortização desde a sua entrada em funcionamento até à sua reintegração ou amortização total, transmissão ou inutilização” (artigo 8º do já citado DR 2/90).

Porém, a legislação fiscal limita o cálculo da amortização ao método das quotas constantes, reservando a utilização do método das quotas degressivas para determinados tipos de imobilizados<sup>139</sup>.

Temos assim que, para efeitos da amortização do imobilizado que será aceite como custo fiscal se oferece o método das quotas constantes como de aceitação generalizada e, para alguns casos particulares, o método das quotas degressivas sendo, portanto, em face das mesmas que a gestão das empresas fará a sua opção, por forma a delas retirar a maior utilidade.

---

<sup>139</sup> Conforme os n.ºs 1 e 2 do artigo 4.º, do já citado DR n.º 2/90.

Será do resultado desta ponderação que a escolha dos métodos de amortização terá maior ou menor influência sobre a determinação do valor da empresa e, consequentemente, sobre a sua imagem fiel na medida em que, a avaliação dos efeitos do cálculo das amortizações sobre a perspectiva económica ou sob a perspectiva fiscal ou financeira são ponderados a partir de diferentes razões.

São vários os factores que, sob a perspectiva financeira e fiscal, ponderam positivamente para que a empresa exerça a opção por métodos que se traduzam em quotas de amortização mais pesadas nos primeiros anos e se vejam reduzir à medida que o período de vida útil se vá aproximando do fim, de que destacamos:

- A ponderação do valor do dinheiro no tempo;
- A possibilidade de uma recuperação mais rápida do investimento que pode, inclusive, libertar capacidade financeira para a empresa investir em novos projectos; e
- Em cenários de incerteza quanto à continuidade do negócio permitir diferir para o futuro encargos maiores, de modo a aliviar no presente a pressão sobre os resultados.

Em suma, estes métodos traduzem-se em cargas fiscais mais leves nos primeiros anos, deixando para os últimos anos de vida útil as quotas de amortização mais elevadas. Associado a este facto releva-se que se torna importante considerar valores residuais baixos, de modo a contribuir para uma base de amortização mais elevada e a potenciar os efeitos da aplicação do método das quotas degressivas.

Do exposto fica-nos a percepção do efeito redutor da norma fiscal acerca da consideração dos critérios e métodos de amortização disponíveis.

O efeito da escolha de um dos métodos previstos no DR 2/90 explica-se no maior ou menor afastamento da amortização económica dos bens do activo imobilizado. Só que os objectivos da gestão das políticas contabilísticas dificilmente serão compatibilizados com os objectivos da gestão dos custos aceites fiscalmente o que poderá levar a situações distorcedoras da relevância material desses activos se o objectivo a perseguir for o de maximizar a economia fiscal.

No processo da determinação do valor da empresa a observância das políticas contabilísticas seguidas, e particularmente as das amortizações naquelas que tenham uma combinação tecnológica de factores de produção com forte preponderância do capital intensivo, requererá que se acautelem os possíveis efeitos de todas as variáveis

que possam influenciar o valor económico desses activos, onde a influencia da fiscalidade será uma das mais importantes.

#### ***4.4.6. Perdas de valor excepcionais de elementos do activo imobilizado***

A perda de valor de um activo, para além daquela que decorre da sua utilização normal está, para efeitos do cálculo da amortização fiscalmente aceite, regulada pelo artigo 10º do DR n.º 2/90, o qual determina, no seu n.º 1, a possibilidade de ser aceite uma quota de amortização superior à que resulta da aplicação do método das quotas constantes ou degressivas, ao definir um regime de excepção que poderá ser utilizado em situações pontuais, de que são exemplo os casos de desastre, fenómenos naturais e inovações técnicas excepcionalmente rápidas. Porém, este regime de excepção só poderá ser exercido pelas empresas após aceitação prévia por parte da Direcção Geral de Contribuições e Impostos (DGCI), quer seja através de requerimento efectuado pelo contribuinte quer por Despacho Ministerial, para os casos comprovadamente justificados e reconhecidos pelo Ministério das Finanças.

O carácter reducionista da norma fiscal vem colocar as empresas perante uma situação que normalmente leva à não consideração das depreciações extraordinárias. O carácter burocrático e as exigências formais para a obtenção do despacho que autorize a prática das depreciações extraordinárias influenciam a empresa a, muitas vezes, não reconhecer as perdas de imparidade de um determinado activo imobilizado pelo facto de esse reconhecimento não ter qualquer efeito fiscal. Na perspectiva da determinação do resultado, onde a matéria colectável assume uma influência determinante para aferir o esforço fiscal da empresa, a consideração de custos que não sejam aceites pelo sistema fiscal é sempre um aspecto que não é assumido pelas empresas de forma simples.

Com este enquadramento a problemática relacionada com o apuramento do valor da empresa, e designadamente os elementos que a constituem, vem sofrer mais uma dificuldade decorrente do processo de depreciação extraordinária que atinge uma parte significativa dos activos de empresas de sectores de tecnologias de ponta. Assim, parece-nos ser de primordial interesse identificar, na estrutura do activo, os

elementos do activo immobilizado que podem ser sujeitos a perdas de imparidade superiores ao valor das amortizações anuais e adoptar critérios de valorização objectivos para mensurar, de modo adequado, os activos immobilizados que estejam com elevada probabilidade de sofrer obsolescência técnica.

Mais uma vez se evidencia a preponderância que a fiscalidade tem no tratamento contabilístico dos factos patrimoniais e, muito particularmente, naqueles cuja dissonância com a norma contabilística é mais evidente. O processo do apuramento do resultado do exercício é fortemente condicionado pelas regras fiscais devendo-se, com efeito, introduzir critérios que permitam evidenciar a relevância material escamoteada pelas normas fiscais e que se mostra, no nosso modelo contabilístico, ser de importância central na determinação do valor dos activos immobilizados e das empresas.



## 4.5. Valorização dos activos financeiros

### 4.5.1. Tipos de investimentos financeiros

A tipificação dos investimentos financeiros, de acordo com a normalização contabilística portuguesa, assenta numa divisão entre os que são de carácter temporário e os que têm na empresa um tempo de permanência superior a um ano e, portanto, activos permanentes. A distinção entre estes dois grupos de activos é feita em função de dois factores:

- O tempo pelo qual são detidos pela empresa, havendo o entendimento que são considerados temporários todos os que tenham um período de detenção inferior a um ano; e
- A finalidade com que são adquiridos, ou seja, se é para se obter um rendimento sistemático e duradouro (permanentes) ou se é uma aplicação de curto prazo com o objectivo de obter uma mais valia.

O nosso estudo incide basicamente nos investimentos financeiros de carácter permanente, nos quais se incluem, de acordo com a catalogação contabilística do POC<sup>140</sup>, os seguintes:

- Empresas do grupo;
- Empresas associadas; e
- Outras empresas.

Daqui resultam participações de capital cuja distinção, no plano do reconhecimento contabilístico, é feita em função da percentagem de participação e do exercício ou não de domínio. Assim, as empresas do grupo são aquelas onde a percentagem de participação é superior a 50% ou onde, por força das disposições estatutárias, se pode exercer uma posição de domínio, designadamente a de nomear a maioria dos elementos que compõem o órgão de gestão ou, ainda, por força da existência de acordos parassociais, entre dois ou mais accionistas, desde que celebrados no âmbito e com a disciplina prevista na legislação comercial,

---

<sup>140</sup> Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho, que transpõe para o direito nacional as normas de consolidação de contas estabelecidas pela VII Directiva da ex-CEE.

designadamente o que se alcança a partir do artigo 17º do CSC. As empresas associadas são caracterizadas por nelas se ter uma influência significativa, normalmente coordenada com a detenção de uma participação social que oscila entre os 20% e os 50%. São de referir também as empresas participadas onde o nível de participação social se situa entre os 10% e os 20% e, finalmente, as outras empresas, sempre que a participação social seja inferior a 10%.

De salientar que este tipo de classificação, que caracteriza as relações entre empresas, é genericamente aceite, pese embora o facto de poderem existir empresas onde a participação social é diminuta mas que dada a elevada pulverização do seu capital se pode considerar que se incluem naquelas onde há uma influencia significativa. Nestes casos, o nível de materialidade envolvido na participação é normalmente elevado, podendo mesmo uma participação em valor relativo baixo estar consubstanciada num elemento do activo de elevado valor.

As outras aplicações financeiras de carácter permanente são, de acordo com a tipologia estabelecida pelo POC, os investimentos em obrigações e títulos de participação com maturidades superiores a um ano e os investimentos em imóveis (terrenos, edifícios e outras propriedades imobiliárias). Finalmente, e ainda no quadro dos chamados investimentos financeiros, são considerados investimentos financeiros de carácter permanente os fundos de pensões, sempre que detidos e geridos directamente pela empresa.

#### ***4.5.2. Métodos de contabilização dos investimentos financeiros***

A valorimetria geral dos investimentos financeiros, quer os de carácter temporário quer os de carácter permanente, é feita de acordo com o custo de aquisição/produção nos termos definidos pelo POC. Assim, a consideração para efeitos de apuramento do custo do activo tem em atenção o custo de aquisição acrescido de todos os custos inerentes a essa aquisição e, em função das políticas contabilísticas definidas, a possibilidade de capitalização dos encargos financeiros suportados e directamente relacionados com a aquisição desse activo e, bem assim, das diferenças de câmbio que possam ter existido. Todavia, em relação aos investimentos financeiros de carácter permanente e em que exista uma influência

considerada significativa a DC 9 veio aproximar o modelo contabilístico português, no que à valorimetria deste tipo de activos diz respeito, ao normativo do IASB. Neste enquadramento, a referida norma estabelece que desde que a empresa detenha uma participação social que lhe confira uma influência significativa, a valorimetria desses activos, após a aquisição, passa a ser de acordo com o método da equivalência patrimonial “equity method”. Este procedimento valorimétrico vem fazer relevar nos valores constantes desse activo as variações patrimoniais ocorridas na empresa participada, sejam elas decorrentes da variação de resultados ou da variação de reservas. Este modelo valorimétrico constitui-se numa derrogação ao princípio do custo histórico mas permite ganhar parte da relevância ao fazer repercutir no activo da sociedade detentora as variações patrimoniais ocorridas na sociedade participada.

Em relação aos outros tipos de activos constantes do agrupamento genérico designado por investimentos financeiros a valorimetria seguida é a do custo de aquisição, com excepção para os fundos de pensões onde, caso na sua carteira integrem activos financeiros como os descritos anteriormente, se possa utilizar métodos alternativos.

De todo o exposto podemos dizer que o problema da valorização dos activos financeiros de médio e longo prazo subsiste por força da grande prevalência do critério valorimétrico do custo de aquisição como critério de referência.

#### ***4.5.3. Limitações da base valorimétrica dos investimentos financeiros***

Do exposto no ponto anterior ressaltam dois aspectos fundamentais para a valorização adequada dos activos financeiros no médio/longo prazo:

- A valorimetria das participações de capital em empresas associadas e do grupo, cujo critério normativo (DC n.º 9), assente no método da equivalência patrimonial, tem como característica essencial incorporar as variações patrimoniais obtidas e registadas na contabilidade da empresa detida (associada ou do grupo). A valorização feita de acordo com esta norma utiliza os elementos contabilísticos produzidos pela empresa participada, no pressuposto de cumprirem com os p.c.g.a. e as

disposições normativas do POC, garantindo assim a homogeneidade da informação financeira. Todavia, a utilização deste critério não ultrapassa as limitações valorativas do quadro normativo/contabilístico português, uma vez que a informação financeira preparada e relatada pela empresa participada não tem em consideração a actualização do valor dos activos e dos passivos que a integram, sendo o seu resultado e as suas variações patrimoniais uma medida condicionada pela aplicação da valorimetria e dos princípios normativos do POC;

- Os outros activos, incluídos nas diferentes rubricas da classe dos investimentos financeiros, são valorizados ao custo de aquisição e não reflectem as alterações no seu valor actualizado, a menos que se trate de instrumentos financeiros cotados (obrigações, títulos de participação,...), situação em que poderá haver, segundo o POC, ajustamentos ao seu valor se tiver havido uma diminuição do valor de mercado em relação ao custo de aquisição.

Com base nas situações descritas parece-nos útil que discutamos as condições da medição do valor dos activos financeiros, tendo em atenção as limitações que a seguir descrevemos:

- a) A valorização da participação social tem a dificuldade de poder ser feita com base no valor actualizado do património da empresa participada, sendo esta dificuldade aumentada se a sociedade participada tiver, ela mesma, participação em outras sociedades. Tais efeitos, teriam um impacto acumulado desvirtuando a imagem fiel e apropriada e tornando complexa a valorização do activo financeiro da empresa objecto de avaliação;
- b) No caso das participações se referirem a empresas sujeitas a modelos contabilísticos distintos, ou seja, empresas que tenham os seus estabelecimentos em países onde as normas contabilísticas aplicáveis estão associadas a bases valorimétricas diferentes das do país de origem, a actualização do valor dos activos financeiros representativos dessas participações surge, por esse efeito, difícil de poder ser quantificada. A não existência de condições para homogeneizar a informação contabilística traduz-se numa dificuldade que tem subjacente a não

observância de princípios como a consistência, assim como não permite que se proceda à comparabilidade dos elementos que integram o património;

- c) A valorização dos activos financeiros que sejam propriedades imobiliárias obedece às normas contabilísticas portuguesas, resultando limitada pela dificuldade em proceder à actualização aos valores de referência para activos semelhantes. No entanto, apesar de ser possível efectuar reavaliações, ainda que condicionadas pelas disposições constantes da DC 16, essas reavaliações não ocorrem de forma sistemática mas antes de forma discreta e pontual não satisfazendo os requisitos de uma actualização tempestiva no valor desses activos;
- d) A não existência de mercados financeiros organizados funciona como factor restritivo para a percepção de um conjunto variado de activos financeiros, sejam os títulos de participação de capital (acções), sejam os títulos de dívida e mistos (obrigações, títulos de participação e títulos de dívida pública), sejam ainda os fundos de pensões e os fundos de investimentos mobiliários e imobiliários. A experiência evidencia que só um número reduzido de entidades é que tem os seus títulos admitidos à cotação em mercados organizados, resultando que as restantes têm dificuldades de valorização relacionadas com a diversidade de factores que influenciam o valor e a inexistência de critérios objectivos para os determinar.

A nosso ver estes elementos do património constituem-se em activos que se podem considerar como de difícil actualização do seu valor, comportando um risco elevado a estimação que possa ser feita acerca da medição do seu valor real. Todavia, as técnicas de valorização dos activos financeiros, ao valor actual, poderão permitir-nos ter uma previsível valorização do activo, nos termos que analisaremos no ponto seguinte.

#### 4.5.4. Modelos de valorização dos activos financeiros

O modelo mais simples de usar para obter evidência sobre o valor actualizado de determinados activos financeiros é o que assenta no conhecido método dos *cash-flows* descontados que transforma valores monetários futuros em valores actuais. Estes modelos foram inicialmente desenvolvidos para a valorização de empresas tendo, mais tarde, sido apontados para a valorização de grupos de activos (fixos, financeiros, intangíveis) por se tratar de um método que permite uma aplicação bastante abrangente. Baseia-se no conceito de valor presente, a partir do qual o valor do activo é dado pelo valor presente dos fluxos futuros esperados ao longo de um determinado período, acrescido do valor residual estimado para o activo no final do horizonte temporal considerado. O seu cálculo vem dado por:

$$\text{Valor do activo} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{Fc_{(t)}}{(1+r)^t} + \frac{Vr}{(1+r)^n}$$

Onde:

$Fc_{(t)}$  – fluxo de caixa estimado para o período  $t$

$Vr$  – Valor residual no final do período  $n$

$n$  – horizonte temporal considerado

$r$  – taxa de desconto

Como se deduz da expressão apresentada o valor estimado do activo corresponde ao valor actual ou valor presente dos benefícios económicos que se espera que o mesmo venha a gerar. Ou seja, a base para a estimação do valor do activo são os benefícios económicos esperados (fluxos de caixa estimados).

Todavia, como tivemos oportunidade de sublinhar anteriormente, este método debate-se com o problema da escolha da taxa de actualização (desconto) e com a redução da previsão dos *cash-flows* a um modelo linear de risco, dificilmente consentâneo com a realidade económica e empresarial. Estas dificuldades serão tanto maiores quanto maior seja o distanciamento temporal, pelo que, a definição do horizonte temporal ao longo do qual será feita a projecção dos fluxos de caixa é tão importante quanto a definição da taxa. Ou seja, a fiabilidade associada às projecções vê-se diminuída quando o período utilizado é muito longo. No entanto, não deixa de

ser uma metodologia útil para a valorização de determinados tipos de activos financeiros, como sejam as obrigações de taxa de juro fixa e outros títulos que incorporem remunerações fixas. Nestes casos fica simplesmente a faltar a garantia sobre a manutenção do nível de preços, cuja expectativa influenciará a escolha da taxa de actualização dos *cash-flows*.

De acordo com REILLY e SCHWEIHS (1999) a determinação da taxa de desconto deverá ser consistente com os seguintes aspectos:

- Longevidade do activo (vida útil);
- Risco associado ao activo;
- Mercado (a taxa deverá ser extraída do mercado); e
- Expectativas futuras (o passado deverá ponderar somente como mero indicador).

Na opinião de DAMODARAN (1996), a taxa poderá ser obtida a partir do custo do capital próprio (retorno exigido pelos investidores) ou a partir do custo total do capital (dado pelo custo médio ponderado dos capitais, no pressuposto de que os vários componentes do financiamento têm natureza e custos distintos), utilizando para o efeito modelos de risco e retorno, de que constitui exemplo o CAPM<sup>141</sup> (*Capital Asset Pricing Model*), ou aplicando um modelo de crescimento dos dividendos (Modelo de Gordon).

Porém, em relação aos activos financeiros cujos fluxos de retorno estejam associados a variáveis de incerteza o modelo dos fluxos de caixa descontados apresenta-se redutor, uma vez que faz assentar a previsão dos *cash-flows* em resultados previsionais e em dividendos igualmente previsionais. O modelo tem, por outro lado, a particular lacuna de confinar a avaliação dos activos financeiros a uma perspectiva estritamente financeira, eliminando os factores de valorização económica que, em muitos casos, assumem um papel preponderante na valorização desses mesmos activos. Referimo-nos, por exemplo, à política de distribuição de dividendos que, com base no método dos *cash-flows* descontados influencia o valor actualizado

---

<sup>141</sup> O CAPM tem na sua aplicação os seguintes pilares: a rentabilidade é proporcional ao risco; a rentabilidade é o resultado de duas componentes – rentabilidade livre de risco mais um prémio de risco; e que o risco total de uma acção contém uma componente de risco sistemático (dependente do mercado) e uma outra de risco não sistemático (dependente do activo pelo que pode ser reduzido ou até mesmo eliminado pela via da diversificação).

dos activos, assim como a variável fiscal que, frequentemente, pode variar em função das políticas governamentais.

Em alternativa ao método dos *cash-flows* descontados pode ser utilizada uma outra metodologia que partilha da mesma base conceptual – capitalização dos benefícios económicos ou dos fluxos de caixa. Assim, e à semelhança do anterior, identificados e quantificados os benefícios económicos e definido o horizonte temporal para a projecção dos mesmos, haverá que estimar um valor razoável para o activo. Este método pode apresentar-se como uma alternativa ou, antes, ser utilizado em paralelo, resultando daí um leque de valores mais alargado e, consequentemente, um maior enriquecimento da informação final.

Assim, com a utilização deste método procura-se a capitalização de um rendimento para o activo, com variação constante, durante o período ao longo do qual se espera que o mesmo gere rendimentos. Tal capitalização será dada pelo produto dos benefícios económicos por um multiplicador. Como multiplicador poderá ser usado, de modo preferencial, o PER<sup>142</sup> (*Price Earning Ratio*), quer pela simplicidade que representa a sua valorização quer pela sua relação com outras características da empresa, em particular, a sua exposição ao risco e o crescimento (DAMODARAN, 1996). Deste modo, e partindo do valor de mercado de activos similares, obtêm-se o PER através do quociente entre o valor de transacção e os rendimentos proporcionados pelo activo objecto de valorização. Calculado o rácio (PER) multiplica-se pelos benefícios económicos estimados para o activo e obtêm-se o seu valor final a atribuir ao activo.

Em termos genéricos, a utilização do modelo de capitalização permite obter o valor de um activo por aplicação da seguinte formula:

$$\text{Valor do activo} = BE * k$$

Onde:

BE – corresponde aos benefícios económicos estimados para o activo;

e

---

<sup>142</sup> Trata-se de um multiplicador amplamente utilizado para a valorização dos activos em geral. Este indicador apresenta-se, de acordo com o Modelo de Gordon como o resultado do quociente entre o *payout ratio* e a diferença entre a taxa de retorno exigida para o investimento e a taxa de crescimento dos dividendos, de acordo com a seguinte expressão:  $PER = \frac{Payout\ ratio}{r - g_n}$



k – coeficiente multiplicador

Em complemento a estes modelos tem-se na teoria financeira métodos de avaliação de activos financeiros que incorporam a variável risco, tão inerente à própria natureza desses mesmos activos. Todavia, os modelos disponíveis assentam também em bases mais ou menos reducionistas, parametrizando algumas variáveis mas relevando aspectos que são essenciais para o tratamento do risco como factor determinante na geração dos *cash-flows*. Neste particular cabe referir a capacidade adicional destes modelos, em relação ao método anteriormente exposto, para avaliar de forma mais rigorosa o valor actualizado dos activos financeiros detidos pela empresa. Porém, e na mesma linha crítica do anterior, estes modelos omitem a valorização económica desses activos, fazendo incidir a sua avaliação sob uma óptica estritamente financeira.

A determinação do valor económico dos activos financeiros, cuja leitura através dos modelos expostos anteriormente se restringe à avaliação dos seus retornos financeiros como critério para a avaliação desses activos, impõe que se tome em conta a variação das reservas disponíveis, uma vez que a política de dividendos da empresa pode afectar a sua valorização, sobretudo quando utiliza reservas disponíveis para retribuir aos accionistas. Daí que os modelos dos *cash-flows* descontados e do PER ajustado à avaliação dos activos financeiros tenham de ser ajustados através da verificação das variações das reservas disponíveis, como complemento para a medição do valor teórico dos activos financeiros. Podemos dizer que uma variação positiva das reservas disponíveis se reflecte numa capitalização valorativa dos activos que lhe deram origem, entre os quais os de natureza financeira, enquanto que uma diminuição das variações das reservas disponíveis se traduzirá numa menor capacidade para gerar futuramente maiores fluxos na empresa e, assim, contribuir para a diminuição do valor dos activos no seu conjunto e também dos activos financeiros.

Outra abordagem que nos merece atenção relaciona-se com a identificação de activos contingentes e de passivos tácitos. Identificamos como activos contingentes todos aqueles cujo grau de realização e de obtenção de benefícios económicos futuros esteja dependente da verificação de determinadas condições, normalmente de natureza exógena e que a empresa não controla. Nestes casos há a necessidade de expurgar a natureza contingencial dos activos e medir o efeito que têm na avaliação e valorização

dos mesmos. O mesmo se passa em relação aos passivos tácitos, cuja omissão as demonstrações financeiras fazem e que representam exfluxos de recursos que se repercutem na diminuição do *cash-flow* líquido e, por essa via, na diminuição do valor da empresa e dos activos que a constituem.

A nosso ver a avaliação dos activos financeiros requer a combinação dos modelos de avaliação financeira desses activos com a avaliação económica que terá de ser feita a partir da valorização dos elementos estruturantes desses activos, não reflectidos no resultado contabilístico e que não são menos relevantes que a avaliação financeira, podendo mesmo, consoante os casos, ser bastante mais relevante.

#### ***4.5.5. A influência do justo valor no reconhecimento e mensuração de determinados activos financeiros***

A discussão em torno do reconhecimento e mensuração de alguns activos financeiros ao seu justo valor foi desencadeada na sequência das recentes alterações introduzidas ao normativo do IASB em geral, e, neste particular, às IAS 32 e 39, apontando para o uso crescente e generalizado do critério valorimétrico do justo valor na prossecução da relevância da informação financeira e, desta forma, que as demonstrações financeiras demonstrem, em definitivo, a autêntica imagem económica-financeira da empresa. O normativo contabilístico internacional parece cada vez mais inclinado para a maximização do requisito da relevância em detrimento do da fiabilidade (objectividade), que tradicionalmente se vem sustentando na utilização do custo (custo histórico), donde se depreende que o objectivo primeiro da informação financeira é o de se apresentar relevante e, portanto, útil para a tomada de decisões de investimento e outras.

No que respeita à influência da utilização do justo valor no reconhecimento e mensuração dos activos financeiros em geral, ou de alguns deles em particular, pensamos que a conclusão seja evidente, porquanto sempre que a determinação do justo valor possa ser obtida com razoável fiabilidade o critério do justo valor apresenta-se mais relevante e, conseqüentemente, a informação financeira proporcionada mais útil para os seus utilizadores, no momento da sua tomada de decisões. Se, pelo contrário, não for possível que o mesmo seja estimado com

razoável fiabilidade então dever-se-á optar pelo custo de aquisição (custo histórico) que, sob a perspectiva mais conservadora da contabilidade, vem sendo defendido sob o argumento da sua maior fiabilidade, por ser objectivo, ainda que carecendo de relevância e, em determinadas ocasiões, resultar na produção de informação menos útil.

Entendemos que de entre os requisitos que devem ser observados na preparação da informação financeira, a relevância, que tem associada a oportunidade e a fiabilidade, assume-se com particular importância. Porém, a fiabilidade vem sendo conotada, ao longo dos últimos anos, como contendo uma excessiva dose de prudência, nem sempre adequada à volatilidade que caracteriza a actual conjuntura económica e que, não raras vezes, se traduz na subvalorização de activos e resultados.

Atendendo à necessidade de dar o maior equilíbrio possível ao binómio relevância-fiabilidade, de modo a evidenciar com rigor activos e passivos, custos e proveitos, no pressuposto do objectivo superior da imagem fiel, os princípios contabilísticos que assumem mais importância são os do acréscimo e da correlação entre custos e proveitos (*matching*), pelo seu maior contributo para a consecução do requisito da relevância. Ao revés, os princípios contabilísticos do custo histórico e prudência apenas contribuem para a obtenção de uma maior fiabilidade (ÁLVAREZ LÓPEZ, 2001).

No caso particular dos investimentos financeiros, e porque o pressuposto é o de os mesmos gerarem variações no final de cada período económico, de referir que a utilização do justo valor conduz ao reconhecimento de custos/proveitos, o que não se verifica se o critério valorimétrico utilizado for o custo de aquisição. Porém, o reconhecimento de resultados desta natureza, em particular quando não estejam realizados, levanta a questão de saber se tal prática encontra suporte no normativo em vigor. Em linhas muito gerais podemos dizer que, de acordo com a Estrutura Conceptual do IASB (1989), se admite o reconhecimento de um proveito somente quando surja um aumento nos benefícios económicos futuros, relacionado com um acréscimo nos activos ou com um decréscimo nos passivos, e que o mesmo possa ser medido com razoável fiabilidade. Para CASANOVAS (1976)<sup>143</sup> as modificações produzidas na riqueza e financiamento empresarial produzem-se por transacções económicas e financeiras que a contabilidade capta, mede e representa. As transacções

---

<sup>143</sup> Citado a partir de ÁLVAREZ LÓPEZ (2001)

económicas, entendidas no seu sentido mais amplo, não se limitam à troca de bens e serviços, abrangendo todos os fenómenos que produzam alterações em certas propriedades dos objectos económicos, nas quais se encontra o valor, com a consequente alteração do património da entidade.

Esta interpretação dos factos económicos é, para ÁLVAREZ LÓPEZ (2001), determinante para justificar os critérios de valorização defendidos pela IAS 39, na medida em que, em função desta conceptualização, o resultado do período não só aparecerá determinado pela diferença de proveitos e custos derivados das transacções estritas de bens e serviços, mas também, pelos ganhos ou perdas derivados de outros factos, em particular, das variações de valor nos elementos patrimoniais. Nestes termos, refere que a valorização ao justo valor, se superior à do período precedente, se traduz num incremento do activo financeiro em que se materializará o acréscimo dos benefícios económicos, pelo que, se a sua valorização decorrer sob critérios fiáveis a mesma resultará fiável e fiável será, consequentemente, o ganho obtido pela diferença de valores. Se o activo financeiro gozar de um mercado activo, organizado e transparente, com preços e cotações objectivas, plenamente líquido e possuído em quantidades tais que a empresa não tenha qualquer possibilidade de exercer influência sobre a evolução dos seus preços, não restarão quaisquer dúvidas de que o ganho deverá ser reconhecido e de que o justo valor se apresenta como uma base valorimétrica de maior relevância. Para a prossecução deste objectivo concorre o princípio contabilístico do acréscimo, o qual deverá ser interpretado a partir do conceito alargado de transacção económica, com base no qual todo e qualquer fenómeno que produza uma alteração nas propriedades dos elementos patrimoniais – em particular o valor – deverá ser reconhecido como tal. As variações nos preços de mercado dos activos financeiros deverão ser, neste caso, consideradas como transacções económicas e, como tal, pressuporem o acréscimo de um ganho ou de uma perda.

Na mesma linha de orientação se apresenta CEA GARCIA (1994)<sup>144</sup> ao referir que, pelo menos no que respeita aos investimentos financeiros temporários, negociáveis em mercados oficiais organizados, estáveis, transparentes e profundos, e ainda que não exista a venda formal, os ganhos encontram-se economicamente materializados, isto é, ainda que aquilo que se produz seja a sua venda implícita, se a

---

<sup>144</sup> Idem.

empresa os pode vender ao preço assinalado no momento, dada a sua elevada liquidez, e opta por não vender é porque, implicitamente, representa ainda um melhor investimento para o futuro, presumindo-se a sua valorização de forma continuada. A observância desta prática – valorização ao justo valor de forma consistente – dará lugar a informação financeira de grande relevância, em particular quando os justos valores sejam determinados a partir de mercados organizados, estáveis e transparentes, ainda que careçam de uma certa dose de “prudência”, critério contabilístico que enforma o nosso sistema contabilístico e os demais de corrente continental.

Temos, em suma, que a generalidade das participações sociais inferiores a 20%, percentagem a partir da qual é obrigatória a utilização do método da equivalência patrimonial (conforme DC n.º 9), e os investimentos imobiliários se encontram valorizados ao custo de aquisição. Ocorre que, em muitas situações, os valores razoáveis para esses activos são várias vezes superiores àqueles que se encontram relevados na contabilidade.

No pressuposto de que o objectivo final é o de obter uma imagem verdadeira e apropriada sobre a posição financeira da empresa, torna-se indispensável a actualização (valorização) desses elementos patrimoniais, sobretudo se o seu peso relativo na estrutura patrimonial da empresa é significativo. Tal efeito é absolutamente indispensável para garantir os interesses de todos os que têm participação minoritária na empresa, uma vez que a não aplicação do justo valor, para a valorização destes activos, pode traduzir-se em perdas significativas para alguns dos accionistas e distorcer o objectivo da equidade que deverá ser garantido por uma informação financeira fidedigna. Nesta senda, a análise financeira sobre a empresa resulta prejudicada pela não relevação dos valores actualizados.

#### ***4.5.6. As políticas de amortização de activos financeiros***

Sempre que estamos em presença de activos financeiros do tipo imóveis, e dos quais se obtém um determinado rendimento, coloca-se sempre a necessidade de

separar o valor do terreno do valor da construção<sup>145</sup>. Todavia, em investimentos financeiros que se consubstanciam em fracções autónomas de prédios construídos sob o regime de propriedade horizontal, torna-se difícil e inexequível a separação dessas duas componentes do património imobiliário.

O conhecimento que hoje temos sobre a evolução do valor dos imóveis permite-nos aferir que, na generalidade, o seu valor aumentou com o decorrer do tempo, aumento esse que se apresenta superior à correcção dos efeitos monetários e que teve, sobretudo, a ver com a maior pressão exercida pela procura desses imóveis.

Nestes casos põe-se a questão de saber até que ponto se justifica a amortização desse tipo de bem, uma vez que se reconhece não terem perda de valor mas antes, pelo contrário, verem aumentado o seu valor.

Daí que a discussão sobre o reconhecimento, ou não, de custos de amortização relacionados com os investimentos financeiros de tipo imobiliário se deverá centrar na possibilidade de estes virem a ter um tratamento específico, porquanto podemos estar a contribuir para a perda de relevância da informação financeira prestada, ao estarmos a subtrair valor ao activo, pela via das amortizações, quando na realidade esse activo se valoriza.

No plano conceptual a norma estabelece que a amortização deva corresponder ao custo do exercício pela perda de valor de um determinado bem imobilizado, excluindo da perda de valor os terrenos o que, a nosso ver, é, em tese, algo redutor, como decorre da realidade constatável sobre a capitalização dos investimentos imobiliários.

Poder-se-á sempre dizer que o acréscimo de valor decorre da valorização do local, e não do imóvel construído, mas, em bom rigor, o local só vale pela edificação, essa sim fracção autónoma e, como tal, no quadro jurídico existente, transaccionável.

Somos pois de opinião que o tratamento contabilístico dos activos financeiros, no que concerne às amortizações, deve corresponder a uma análise apriorística sobre a evolução esperada do valor desse activo, não sendo de considerar amortizações desde que exista uma probabilidade elevada de o activo se valorizar.

A nosso ver as políticas contabilísticas que determinam as amortizações consideradas para cada um dos activos da empresa e, particularmente, para os investimentos financeiros são a consequência das asserções que o órgão de gestão da

---

<sup>145</sup> Ao nível fiscal, e sempre que se trate de edificações, quando não seja possível distinguir o valor do terreno do valor da construção é considerado, para o terreno, 25% do valor global.

empresa incorpora nas demonstrações financeiras e, naturalmente, nos activos financeiros imobilizados.

O nosso entendimento é que, sendo os activos financeiros elementos que não estão directamente relacionados com a função objectivo da empresa requerem uma atenção especial no apuramento do seu valor actualizado, isto sempre que não exista um mercado organizado de referência para se obterem as bases indispensáveis à quantificação do seu justo valor.

O quadro normativo português tipifica nos investimentos financeiros os imóveis de rendimento, situação que em si mesmo não se tem afigurado pacífica uma vez que os imóveis deverão ser considerados, de acordo com a sua natureza, imobilizados corpóreos.

Todavia, e tendo em atenção o que está estabelecido pelo POC, os investimentos em imóveis de rendimento são contabilizados como investimentos financeiros e amortizados de forma sistemática ao longo da sua vida útil. A este propósito não nos parece ser discipiente ter em conta a influência da norma fiscal sobre a consideração das amortizações dos imóveis, designadamente para discutir a coerência da teoria neste domínio. Estabelece a norma fiscal que os imóveis sejam imobilizado corpóreo quando afecto à actividade de exploração da empresa e investimentos financeiros sempre que se relacionem com uma actividade extra-exploração. Contudo, para qualquer dos casos a norma fiscal (Decreto Regulamentar 2/90) estabelece como taxas de amortização 4% para os imóveis que se constituam em edificações do tipo industrial e 2% para as restantes edificações. O normativo fiscal fixa, assim, o período de vida útil de um imóvel afecto à actividade industrial em 25 anos e para os restantes em 50 anos. É, a nosso ver, uma forma simplista e redutora de disciplinar a metodologia de cálculo da vida económica útil deste tipo de bens. E tanto mais que, a mesma norma fiscal estipula que em situações que não seja possível separar o valor do terreno do valor da construção é atribuído ao terreno o valor correspondente a 25% da totalidade do valor do imóvel. Esta particularidade parece ser absolutamente reducionista, nomeadamente quando estamos a falar de propriedades imobiliárias antigas, em que o valor da construção é seguramente muito inferior ao valor do terreno.

Em face de todos estes factores, e tendo como base a importância e o condicionamento da norma fiscal sobre a prática contabilística, torna-se indispensável que a política de amortizações dos investimentos financeiros seja sujeita a uma

definição casuística de modo a que possa corresponder à imagem fiel e verdadeira que se pretende relevar dos elementos constitutivos do património e, particularmente, dos activos que permanecem durante mais tempo na posse da empresa.

A política de amortizações é, genericamente, apoiada numa estimativa que pretende ser o mais fiável e aproximada possível do objectivo a que se destina, ou seja, consubstanciar a perda de valor dos activos em face do seu deperecimento. Isolar a política de amortização dos activos financeiros dos restantes activos não nos parece constituir uma opção sustentada, uma vez que a nosso ver, é a natureza dos activos que determina a definição da política de amortizações e não uma política genérica de amortizações que é adaptada aos diferentes activos. Daí que a incidência do estudo sobre o ajustamento ao valor dos activos relevados no balanço seja essencialmente quando os mesmos são sujeitos a estimativas para a determinação do seu valor, devendo concentrar-se os esforços no sentido de identificar se as políticas prosseguidas estão ou não ajustadas ao valor dos activos em questão.

#### ***4.5.7. A influência das provisões sobre os activos financeiros***

Os investimentos financeiros, quer eles sejam temporários ou permanentes, em partes de capital em filiais e associadas ou outros (noutras empresas, em obrigações e títulos de participação, empréstimos de financiamento ou outras aplicações financeiras), são objecto de reconhecimento inicial ao seu custo de aquisição. Estes serão, por princípio, e de acordo com o normativo contabilístico vigente, à data de encerramento de cada exercício económico objecto de avaliação. Nesta conformidade, sempre que o seu valor de mercado seja superior ao seu valor contabilístico deverá ser constituída a respectiva provisão, com vista a ver coberta a potencial perda. O valor do activo líquido será, pois, o resultado da diferença entre o custo e a respectiva provisão. O mesmo é válido para os investimentos financeiros representados por partes de capital em filiais e associadas, quer se opte pela valorização ao método do custo, quer para os casos em que seja utilizado o método da equivalência patrimonial.

Assim, temos que quando qualquer um dos referidos investimentos financeiros tiver à data do balanço um valor de mercado ou de recuperação inferior ao



evidenciado pela contabilidade deverá ser objectivo da respectiva actualização através da constituição ou reforço da provisão.

O conceito de provisão, nos termos já por nós abordado, leva-nos à necessidade de corrigir o valor de um determinado activo sempre que o seu valor de mercado seja inferior ao seu valor de aquisição, o que só perante referenciais objectivos de mensurabilidade se torna possível de identificar e reconhecer.

Tal objectividade não é possível de se obter à margem de mercados financeiros organizados, pelo que se torna particularmente difícil obter valores de mercado que permitam aferir sobre eventuais perdas de valor dos activos em questão. Nestas situações é, a nosso ver, preferível não arbitrar um valor para a constituição de uma provisão mas antes divulgar no anexo as situações que possam influenciar qualitativamente a perda de valor de um determinado activo financeiro. Há determinados activos financeiros, designadamente as participações de capital e os títulos de dívida e mistos (obrigações e títulos de participação), que, pela sua natureza, temos dificuldade em relacionar com o seu valor de mercado.

O caso particular dos fundos de pensões, designadamente quando são detidos pela empresa e lhe cabe a tarefa da sua gestão, sempre que sejam reconhecidos como activos financeiros, leva a que a avaliação patrimonial do fundo tenha permanentemente de ser actualizada de acordo com os justos valores dos elementos que o integram. A dificuldade de obter, de forma sistemática, os justos valores de alguns desses elementos, sobretudo se não estiverem admitidos à cotação no mercado financeiro organizado, pode conduzir a dificuldades de valorização desses activos.

A problemática relacionada com a contabilização dos fundos de pensões releva ainda problemas que têm a ver com as responsabilidades assumidas, que conduzem à constituição de provisões e ao deferimento de alguns custos, situações que podem, no futuro, vir a tornar os fundos constituídos insuficientes para garantir as responsabilidades assumidas, podendo estar-se em face de situações de passivos ocultos, que traduzem uma sobrevalorização da empresa.

Não obstante, e como já por mais do que uma vez referido, o conceito de provisão está intimamente associado ao princípio contabilístico da prudência com base no qual as provisões permitem a actualização do valor dos activos financeiros somente quando, relativamente aos mesmos, se verificar uma perda no seu valor, o que será o mesmo que dizer que as provisões produzem uma actualização assimétrica do valor destes elementos patrimoniais.

Porém, a recente alteração produzida ao normativo comunitário vem modificar o âmbito das provisões, limitando-as a correcções de valores do passivo, em conformidade com aquela que vinha sendo já a posição defendida pelo normativo internacional após a aprovação, pelo Conselho do IASC, em Julho de 1998, da IAS 37. Nestes termos, temos que os activos em geral, e neste particular os financeiros, deixarão de ser objecto de correcção de valor pela via das provisões e passarão, sempre que tal se revele conveniente, a ser objecto de testes de imparidade, nos termos e modos previstos na IAS 36. O objectivo desta norma é o de assegurar que nenhum activo será escriturado por mais do que a sua quantia recuperável, que define como “...a mais alta entre o preço de venda líquido e o valor de uso”. Todavia, estes testes só gozarão de total objectividade se se dispuser de mercados financeiros organizados que permitam aferir sobre as eventuais perdas de valor dos activos objecto de avaliação.

## 4.6. Valorização de outros activos incorpóreos de carácter permanente

### 4.6.1. Estrutura do activo incorpóreo nas normas

Para PATON<sup>146</sup> “os intangíveis fixos são o resíduo, o saldo, de valores legítimos ligados a uma empresa como uma totalidade da soma dos valores legítimos dos vários bens tangíveis tomados individualmente. Isto é, os intangíveis fixos mensuram a parte dos activos totais de uma empresa que se pode dizer residem na situação física vista como um total, mas que não podem ser considerados – excepto nalguma base altamente arbitrária – inerentes a, ou terem ligação com, unidades de activos fixos corpóreos específicos, etc”. Na mesma linha se apresenta KOLLER<sup>147</sup>, ao referir-se aos intangíveis como activos fixos sem existência física e cujo valor está dependente dos direitos que a sua posse confere aos seus detentores.

Porém, como refere BRAZ MACHADO (1998), “não é a substância física que lhe falta que é relevante, mas sim que deles surjam benefícios para a empresa e que sejam controlados por esta. De facto, as suas principais características são:

- O alto grau de incerteza respeitante aos benefícios futuros;
- Existência de direitos exclusivos derivados da sua detenção e controlo;
- Vida útil relativamente prolongada;
- Falta de substância física.”

O normativo nacional não oferece qualquer definição de activo intangível, contando como única referência a que consta da nota à conta 43 do POC “Imobilizado incorpóreo” e que refere que “integra os imobilizados intangíveis, englobando, nomeadamente, direitos e despesas de constituição, arranque e expansão”.

Para o normativo internacional, IAS 38, “um activo intangível é um activo não monetário, identificável, sem substância física, detido para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, para arrendar a outros ou para finalidades administrativas”. Está, todavia, subjacente à definição de activo intangível que, para que qualquer recurso possa ser classificado como intangível deverá satisfazer, à priori,

---

<sup>146</sup> Citado por BRAZ MACHADO, 1998.

<sup>147</sup> Idem.

a definição de activo, como se depreende da expressão: “um activo intangível é um activo não monetário,...”. Assim, à luz deste normativo, para que um determinado recurso possa ser reconhecido, nas demonstrações financeiras, como um activo intangível deverá responder, por observância ao seu conceito, às características da identificabilidade, separabilidade, controlo e geração de benefícios económicos futuros. A exigência da identificabilidade permite distingui-lo claramente do sobrevalor (*goodwill*). Um activo intangível pode ser distinguido do sobrevalor se for separável, ou seja, se, por exemplo, a empresa o puder arrendar, vender, trocar ou distribuir os benefícios económicos esperados. A separabilidade não é apresentada pela norma como um requisito imprescindível para a identificabilidade, desde que a empresa seja capaz de identificar o activo de uma outra maneira, como por exemplo, através da identificação dos benefícios económicos futuros que fluirão do activo. O requisito do controlo sobre o recurso verifica-se sempre que a empresa consiga obter benefícios económicos futuros e possa restringir o seu acesso a terceiros. Esta restrição aparece, obviamente, mais facilitada nos activos tangíveis, relativamente aos quais a empresa dispõe de direitos legais.

Ao termos como ponto de partida que um dado recurso só pode ser classificado como activo se contribuir para a obtenção de benefícios económicos futuros, está definida a premissa para o seu reconhecimento, colocando-se, em simultâneo, a condição da sua mensuração com fiabilidade.

Com base neste enquadramento poderemos sintetizar que para um activo intangível ser reconhecido como tal deverá cumprir as seguintes condições:

1. Integração no conceito geral de activo e, particularmente, no conceito de activo intangível; e
2. Observar os parâmetros de identificabilidade, separabilidade, controlo e proporcionar benefícios económicos futuros como critérios para o seu reconhecimento.

Assim, para o normativo internacional, o reconhecimento de um intangível deverá acontecer se e só se houver uma forte probabilidade de ocorrerem benefícios económicos futuros que fluirão para a empresa e que possam ser atribuíveis ao activo, associado à condição de o custo desse activo poder ser mensurado com fiabilidade.

Contudo, para uma melhor sistematização dos requisitos antes referidos é importante que os recursos intangíveis sejam previamente agrupados em:

*a) Activos fixos intangíveis identificáveis*

Dentro deste grupo podemos encontrar:

- i. Activos fixos intangíveis com vida útil limitada, de que são exemplo as patentes, *copyright*, licenças, títulos de publicação (jornais e revistas), direitos ao arrendamento, direitos ao uso de instalações de protecção ambiental, de entre outros. Trata-se de direitos legalmente protegidos, coagíveis em Tribunal, conferidos a uma empresa ou um qualquer outro agente, quando devidamente registados, o que lhes confere direitos exclusivos durante o período ao longo do qual estão protegidos, daí a sua vida útil ser considerada limitada porque dependente da vida útil legal; e
- ii. Activos fixos intangíveis com vida útil ilimitada, de que constituem exemplo os alvarás, conferidos por autorização governamental ou outra, as marcas e nomes comerciais, as concessões perpétuas, os privilégios perpétuos e os processos secretos de fabrico. Cada um destes grupos de activos, desde que registados, dispõem de vida útil legal ilimitada pelo que se consubstanciam em claras vantagens concorrenciais.

*b) Activos fixos intangíveis não identificáveis*

São assim designados por não poderem ser identificados separadamente, constituindo exemplos mais comuns deste tipo de activos o sobrevalor (*goodwill*) ou o valor de continuidade. Estes elementos podem ser gerados internamente ou derivarem de um processo de aquisição, situação em que é possível a sua identificação em separado, e portanto a sua capitalização.

Do exposto resulta que, se um elemento intangível não satisfizer, cumulativamente, a definição e os critérios de reconhecimento de um activo intangível deverá ser reconhecido como um custo do exercício em que ocorreu. É assim que os custos de pesquisa, de arranque, de treino e publicidade não são reconhecidos como activo intangível, mas sim como custo do período. Na mesma

linha de raciocínio, a carteira de clientes, os nomes comerciais, os títulos de jornais e publicações, que sejam gerados internamente, porque não é possível dissociá-los do negócio como um todo, não são reconhecidos como activos intangíveis. Na mesma senda se apresentam as despesas de investigação e algumas de desenvolvimento, como veremos nos pontos que se seguem.

É assim que, em observância ou não dos critérios adoptados para o seu reconhecimento que os elementos intangíveis resultam classificados como activos intangíveis identificáveis, não identificáveis ou custos diferidos, conforme se apresenta no quadro que se segue.

#### 4.2: Classificação dos activos fixos intangíveis

| Identificáveis                                                                                                                                                                  | Não identificáveis                                                     | Custos diferidos                                                                                                                                                                                      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Patentes<br>Marcas<br>Nomes comerciais<br>Copyrights<br>Concessões<br>Privilégios<br>Alvarás<br>Licenças<br>Processos secretos de fabrico<br>Direitos ao arrendamento<br>Outros | Sobrevalor ( <i>goodwill</i> )<br>Valor de continuidade <sup>148</sup> | Despesas de organização<br>Custos de empresas em estágio de desenvolvimento<br>Locação operacional<br>Despesas de investigação e desenvolvimento<br>Adição e melhoramentos em propriedades arrendadas |

Fonte: BRAZ MACHADO (1998).

A observação do quadro sugere-nos as seguintes interpretações:

1. Um grupo de activos intangíveis que cumprem todas as condições das normas para a sua classificação como tal, designadamente a sua identificabilidade, a sua separabilidade e o controlo dos mesmos,

<sup>148</sup> O autor distingue o sobrevalor do valor de continuidade. O valor de continuidade refere-se às empresas em funcionamento, operando de forma continuada em condições de normalidade. Este valor distingue-se do valor de um conjunto de activos e passivos prontos para entrarem em funcionamento mas que ainda não estão. Portanto, o valor de continuidade corresponde ao rendimento normal de uma empresa em funcionamento, pelo que é diferente do sobrevalor, ainda que esteja relacionado com ele. O sobrevalor (*goodwill*) corresponde a um nível de rendimento acima da média, respeita ao *know-how* adquirido por uma organização.

associado à expectativa de obtenção de benefícios económicos futuros. Neste primeiro grupo sobressaem todos os activos intangíveis objecto de transacção, aos quais seja possível atribuir um valor com inequívoca objectividade e dos quais se espera a obtenção de benefícios que, em grande parte dos casos, constituem o activo gerador de maior capacidade competitiva. Incluem-se neste grupo as patentes de produção de bens industriais, os alvarás que possibilitam a prossecução de uma actividade condicionada e as concessões que são, em muitos casos, a parte mais valorizada do negócio. A título de exemplo estão as explorações de rochas ou outros produtos do subsolo em que a concessão que autoriza essa exploração é, indiscutivelmente, o activo gerador de maior valor e que, em muitas situações, não está adequadamente valorizado, como discutiremos mais adiante;

2. Um grupo constituído essencialmente pelo *goodwill*, cujo perímetro é difícil de identificar uma vez que se transfere para este agregado patrimonial todo o sobrevalor, à data de aquisição de um negócio ou de uma parte dele, em relação aos activos e passivos identificáveis. A problemática em torno do *goodwill* tem constituído um aspecto que está longe de estar encerrado na medida em que os desenvolvimentos mais recentes da teoria contabilística discutem o *goodwill* como uma parte do capital intelectual da empresa que, por sua vez, não tem condições de identificabilidade e, consequentemente, de reconhecimento; e
3. Um terceiro grupo constituído pelos custos diferidos, que não são activos intangíveis, apesar de os termos colocado no quadro acima, mas tão só gastos de carácter plurianual que, em muitos casos, não cumprem o pressuposto de virem a gerar benefícios económicos futuros. O seu deferimento, ainda que se constitua numa colocação no activo do balanço, somente repercute de forma faseada o custo, em cumprimento do princípio da especialização dos exercícios e do acréscimo, não se constituindo em activos intangíveis, embora estejam, alguns deles, na linha de fronteira dos activos intangíveis, como são exemplo as despesas de investigação e desenvolvimento.

Em face desta abordagem, que procura apresentar a caracterização da estrutura dos activos imobilizados incorpóreos, é nosso entendimento que a matéria relacionada com os activos intangíveis é, porventura, aquela que maior discussão deve merecer sobre o seu reconhecimento e mensuração nas demonstrações financeiras, e bem assim a sua divulgação, porquanto são hoje os elementos de que mais depende a competitividade e o valor das organizações.

#### ***4.6.2. A valorização dos intangíveis***

Como observámos no ponto anterior, todos os elementos intangíveis que cumpram, simultaneamente, com a definição de activo e com os requisitos da identificabilidade, separabilidade, controlo e geração de benefícios económicos deverão ser reconhecidos nas demonstrações financeiras como um activo intangível. As bases de valorimetria disponíveis variam, de acordo com ALBERTO (2003) entre o custo<sup>149</sup>, o valor de mercado ou o valor económico, determinado com base nos benefícios económicos futuros.

Contudo, as regras valorimétricas oferecidas pelo normativo contabilístico para a valorização dos intangíveis assentam, de forma privilegiada, nos métodos de valorização que têm por base o custo. Aliás, o normativo internacional, através da IAS 38, apresenta a valorização ao custo como a única válida, ao referir que “um activo intangível deverá ser mensurado pelo seu custo”.

A valorização ao custo poderá ser processada a partir do custo histórico ou do seu custo de reposição ou substituição devendo esta última – preço de reposição no momento da valorização – ser utilizada somente se à data da valorização do intangível se apresentar como o único disponível e respeitar a um activo idêntico<sup>150</sup>.

---

<sup>149</sup> Custo de aquisição ou produção, de acordo com a definição já oportunamente citada.

<sup>150</sup> A utilização do preço de reposição com reporte à data da valorização levanta alguns problemas correndo-se, por exemplo, o risco de se estar a falar de activos equivalentes e não de activos idênticos. Estas dificuldades – inexistência de um mercado activo para aquele activo específico – é extensível a todos os activos, sendo que no caso dos intangíveis assume um interesse maior porquanto se torna difícil, quando não mesmo impossível, encontrar no mercado referências inequívocas.



Estas dificuldades vêm sendo expressas por diferentes autores, como por exemplo BARWISE et al. (1989) e BROCKINGTON (1995)<sup>151</sup>, ao referirem que a criação de um intangível pode ser o resultado de um feliz acaso, não sendo, portanto, garantido que o dispêndio actual proporcione o mesmo resultado. E surge reforçada por REILLY e SCHWEIHS (1999)<sup>152</sup>, ao referirem que o custo de substituição é o custo estimado, à data da valorização, para a medição de um activo intangível que proporcione um nível de utilidade equivalente à do activo que se está a valorizar (entrando em linha de conta com as inovações tecnológicas, com um novo *design* ou outras).

Para uma maior elucidação daquilo que procuramos explicar, centremo-nos no exemplo da Coca-Cola. O mercado oferece-lhe hoje variadíssimas alternativas contudo, não nos atrevemos aqui a afirmar que o preço de mercado de cada uma delas se apresenta como uma boa base para a determinação do seu custo de reposição ou substituição. Será que podemos classificar qualquer uma das bebidas alternativas como um produto substituto? Em termos de nível de utilidade não temos qualquer dificuldade em afirmar que sim porém, já no que respeita ao seu valor somos em crer que tal não seria possível porque grande parte do sucesso desta bebida está incontestavelmente associado à marca.

O mercado é rico em exemplos deste tipo e que nos permitem compreender as dificuldades que são reconhecidas à implementação do custo de reposição, valor de mercado ou valor económico e o porquê de as mesmas deverem ser encaradas de forma subsidiária relativamente ao custo histórico.

Citando novamente REILLY e SCHWEIHS (1999)<sup>153</sup>, sempre que os dados referentes às transacções<sup>154</sup> se apresentem fiáveis, estejam disponíveis e haja efectiva similaridade nos activos, os métodos baseados no mercado são, na verdade, considerados o modo mais directo e sistemático para estimar o valor dos intangíveis. Porém, o cumprimento destas condições não é facilmente observável. Para a maioria dos intangíveis não faz sentido a referência a valores de mercado porque cada transacção realizada evidencia o valor para um activo intangível específico, caracterizado por certas peculiaridades e de natureza única, dependente do nível de utilidade em cada caso concreto tornando, assim, o seu valor dificilmente

---

<sup>151</sup> Citados a partir de ALBERTO (2003).

<sup>152</sup> Idem.

<sup>153</sup> Ibidem.

<sup>154</sup> Os valores de mercado referem-se aos valores de transacção dos bens em condições normais.

generalizável a um mercado dito desenvolvido. A estas dificuldades acresce o facto de em algumas transacções o intangível respeitar apenas a uma parte do valor da transacção bem como às mudanças económicas e legislativas que, não raras vezes, se processam a um ritmo acelerado e que, por isso, contribuem para desvirtuar a aplicabilidade dos valores de mercado disponíveis. Também os métodos baseados nos fluxos económicos são apresentados pelo actual modelo contabilístico como uma solução de último recurso, ficando a sua utilização consignada às situações em que o valor de mercado não está disponível ou não pode ser determinado, ou quando o custo da transacção não está relacionado com o valor do elemento a valorizar (ALBERTO, 2003).

Do todo o exposto permitimo-nos concluir que o modelo contabilístico vigente, para este particular da valorização dos intangíveis, está longo de reflectir o valor de realização desses activos. E isto porque não só alguns dos intangíveis não se encontram adequadamente valorizados mas, e principalmente, porque muitos deles não são reconhecidos nas demonstrações financeiras, dando origem a activos ocultos que, em muitos casos respondem por uma grande parte do valor de transacção de algumas empresas. São caso disso os activos gerados internamente de que constituem exemplo as marcas, o *know-how*, a carteira de clientes, a logística de distribuição, de entre outros. Importa, para estes casos, proceder a valorizações paralelas tomando por base as referências do mercado, valores que deverão ser expressos num balanço complementar informativo ou paralelo actualizado.

#### ***4.6.3. Reconhecimento e valorização das despesas de instalação***

De acordo com o normativo nacional (POC), nas notas à conta “431 – Imobilizações incorpóreas – Despesas de instalação”, estabelece-se que estas despesas deverão ser reconhecidas como um activo intangível e amortizadas num prazo máximo de cinco anos, ainda que elas estejam intimamente relacionadas com a vida da empresa<sup>155</sup>. Assim, refere este normativo que a conta “Despesas de instalação” deverá compreender os custos incorridos com a fundação, instalação e organização de uma empresa e bem ainda os custos de expansão, como sejam os aumentos de capital,

---

<sup>155</sup> Conforme o definido no ponto 5.4.7.

alterações ao pacto social, estudos e projectos e outros de natureza semelhante. Esta orientação contabilística assenta na base de que se trata de custos que beneficiam as operações futuras da empresa e, como tal, deverão ser capitalizados. De acordo com o normativo internacional (IAS 38), as despesas de constituição e instalação, ainda que realizadas com o objectivo de proporcionarem à empresa as condições para que esta gere benefícios económicos futuros, não satisfazem a definição de activo, pelo que, deverão ser registadas como custos do exercício a que respeitam, a menos que passem a fazer parte de um activo intangível. Permitimo-nos aqui citar BRAZ MACHADO (1998) que, a este respeito, refere que ao não existir uma clara distinção entre intangíveis fixos e diferimentos a prazo leva a que nos intangíveis se incluam alguns diferimentos a prazo, dado o carácter específico destes.

Quadro 4.3: Grau de identidade entre os activos fixos intangíveis e os custos diferidos

| Intangíveis                                                                                                       | Custos diferidos                                                                                                 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Não têm substância física                                                                                      | 1. Não têm substância física                                                                                     |
| 2. Elevado grau de incerteza referente a benefícios futuros                                                       | 2. Elevado grau de incerteza referente a benefícios futuros                                                      |
| 3. Os benefícios futuros são de longa duração e <u>difíceis de associar</u> a réditos e/ou a períodos específicos | 3. Os benefícios futuros são de longa duração e <u>não associáveis</u> a réditos e a períodos específicos        |
| 4. <u>Têm valor</u> de realização independente                                                                    | 4. <u>Não têm valor</u> de realização independente                                                               |
| 5. A sua importância <u>depende dos direitos</u> de posse porque eles não existem                                 | 5. A sua importância <u>não é determinada</u> pelos direitos de posse e do contributo para os benefícios futuros |
| 6. <u>Produzem</u> réditos específicos                                                                            | 6. <u>Não produzem</u> réditos específicos                                                                       |
| 7. Há balanceamento entre custos e réditos                                                                        | 7. Não há balanceamento entre custos e réditos                                                                   |
| 8. ....                                                                                                           | 8. São pré-pagamentos de serviços.                                                                               |

Fonte: Adaptado de BRAZ MACHADO (1998).

Da leitura do quadro podemos concluir que a distinção destes elementos não se apresenta muito clara, razão pela qual BRAZ MACHADO (1998) justifica a classificação como intangíveis de alguns diferimentos a prazo, de que constituem exemplo as despesas de instalação. O autor concorda com a capitalização destes

gastos sob o argumento de que “se fossem considerados imediatamente como gastos, isso resultaria num balanceamento distorcido de custos com os réditos inerentes”. Porém, tanto quanto a vida de uma empresa é indefinida, torna-se indeterminável a extensão do tempo durante o qual a empresa beneficia destes custos.

Contudo, e não obstante os custos de instalação e organização beneficiarem as empresas por toda a sua vida, ao serem tomados como um activo são geralmente amortizados durante um curto período que não deixa de ser arbitrário. Porém, o período de amortização é frequentemente curto por força da presunção de que os primeiros anos da empresa beneficiarão mais dos custos de organização, perdendo tais custos significado à medida que se considere que a empresa está inteiramente estabelecida. Por outro lado, o imposto sobre o rendimento exige a amortização destes custos por um período máximo de três anos. As empresas usam este período, embora tal não seja obrigatório.

Estamos, pois, de acordo com a tese de que as ditas “despesas de instalação” não satisfazem todos os requisitos para o seu reconhecimento como intangível, não têm, ao contrário destes, valor de realização, a menos que estejam associadas a um activo intangível<sup>156</sup>, e, ao não darem origem a réditos específicos, não respeitam o princípio do balanceamento. Nestes termos, em concordância com a nossa abordagem inicial e em coerência com a base conceptual somos de opinião que as despesas de instalação não devam ser reconhecidas no exercício em que ocorrem por estar em causa o seu correspondente balanceamento, ou seja, não são susceptíveis de associar, no exercício em que ocorrem, aos proveitos correspondentes. Mais, poder-se-á inclusivamente colocar a questão de saber se essas despesas estão relacionadas com alguma geração de proveitos ou se se limitam a obedecer a prescrições jurídico-legais para satisfazer o cumprimento do quadro institucional em que as empresas funcionam. A ser assim a opção que nos parece ser mais rigorosa é a que considera estas despesas como sendo um custo diferido, ainda que não seja fácil determinar o período de tempo ao longo do qual estas possam ser diferidas, na medida em que as empresas operam sob o pressuposto da continuidade e, portanto, por um período de tempo indefinido. Porventura, a presunção de um período de cinco anos para o seu deferimento parece-nos resultar razoável pelo simples facto de que os ciclos das empresas, sem que haja alterações ao seu pacto social, são cada vez mais curtos.

---

<sup>156</sup> Associadas, por exemplo, a estudos e projectos.

Em suma, ao não podermos classificar as “despesas de instalação” como um bem ou direito transaccionável e por não ser evidente que estejam na origem de benefícios económicos futuros, parecem-nos razões suficientemente fortes para que as mesmas não sejam reconhecidas como um activo mas antes como um activo diferido por um período de tempo que se considere razoável, que pode ser por exemplo de cinco anos.

#### ***4.6.4. A valorização dos direitos de propriedade industrial***

Um processo de investigação e desenvolvimento pode resultar numa invenção ou descoberta e, desta forma, dar origem a uma patente. Porém, para que a invenção ou descoberta se transforme num direito de propriedade industrial e, por conseguinte, numa patente, deverá ser objecto de registo.

É o registo que confere, através da patente, o direito exclusivo sobre uma invenção ou descoberta, conferindo a uma empresa ou um qualquer outro agente o direito de uso, fabrico, venda e, em suma, o seu controlo, por um determinado período de tempo – durante a vigência da protecção legal.

O mesmo acontece com os *copyrights*, que conferem aos autores literários, musicais, artísticos ou outros protecção legal sobre a impressão, reimpressão ou cópias das suas obras.

Cabem, ainda, dentro da propriedade industrial, desde que devidamente registados, as marcas e nomes comerciais, incluindo os logótipos, que respeitam a símbolos e ou a nomes que as empresas utilizam para se identificarem a si e ou aos seus produtos, as concessões, os privilégios, os processos secretos de fabrico, que se traduzem em grande fonte de vantagem competitiva (veja-se o exemplo da Coca-Cola).

A utilização de quaisquer direitos protegidos – propriedade industrial – por outras empresas confere, ao detentor dos mesmos, a possibilidade de cobrar *royalties*, que não são mais do que a remuneração de um *know-how* adquirido.

Qualquer direito de propriedade industrial cumpre com a definição de activo podendo, no entanto, não observar os requisitos para o seu reconhecimento como tal por não serem, por exemplo, facilmente separáveis do negócio como um todo, como é

o caso das marcas. Contudo, e de um modo geral, os direitos de propriedade industrial são elementos identificáveis, condição necessária para a sua protecção legal, controláveis (decorrente do seu registo) e geradores de benefícios económicos futuros.

A discussão em torno da relevância contabilística dos direitos de propriedade industrial têm a sua principal limitação ao não relevar contabilisticamente elementos que são geradores de valor de forma explícita. O caso particular das marcas é porventura, na actualidade, um dos factores de maior valia das empresas que as possuem sendo certo que a sua omissão nas demonstrações financeiras produz a subvalorização da empresa, por omissão de um dos seus activos mais importantes. No fundo, a marca preenche todos os requisitos para ser considerada como um activo já que é identificável, proporciona benefícios económicos futuros e é controlada pela entidade o que, a nosso ver, permitiria que fosse relevada nas demonstrações financeiras utilizando, para o efeito, como base valorimétrica o seu justo valor.

Em relação a outros activos intangíveis que possam ser considerados direitos de propriedade industrial a sua valorização só é possível, de forma correcta, se tiverem sido objecto de transacção ou se houver um mercado organizado que permita aferir o seu valor de realização. Todavia, a observação empírica permite-nos deduzir que a valorização deste tipo de activo é feita ao custo de aquisição, não sendo normalmente reavaliados e tendo, na maior parte dos casos, limitações de ordem fiscal (não aceitação dos custos de amortização para efeitos fiscais) que tornam, em modelos contabilísticos fortemente influenciados pela fiscalidade, materialmente relevantes as distorções do valor registado e inscrito nas demonstrações financeiras. Daí que haja necessidade de centrar uma atenção especial na valorização deste tipo de activos quando se trate de ajustar os valores do balanço e o valor global da empresa. O tratamento dos intangíveis, não obstante os avanços conseguidos através da IAS 38, são ainda limitados pelo modelo contabilístico actual, sobretudo se tivermos em linha de conta que grande parte destes elementos são gerados internamente e, por esse facto, não reflectidos como tal nas demonstrações financeiras e que grande parte do valor gerado pela empresa tem como suporte elementos de natureza intangível.

#### ***4.6.5. Reconhecimento e capitalização das despesas de I&D***

O normativo nacional faz referência às despesas de I&D na nota explicativa à conta “432-Despesas de Investigação e Desenvolvimento” e estabelece que “esta conta engloba as despesas associadas com a investigação original e planeada com o objectivo de obter novos conhecimentos científicos ou técnicos, bem como as que resultem da aplicação tecnológica das descobertas anteriores à fase de produção”.

Mais recentemente, a DC n.º 7 veio permitir que as empresas passassem a ter liberdade de adopção no respeitante às políticas contabilísticas estatuídas no POC, ao apresentar como princípio geral que “as despesas de investigação e desenvolvimento devem ser consideradas como custo nos exercícios em que forem incorridas...”. Donde resulta que, enquanto que o POC aponta para a capitalização generalizada destas despesas, a DC n.º 7 defende uma capitalização mais selectiva, procurando ir ao encontro do estatuído pelo normativo internacional, que também apresenta idêntica orientação, ao não permitir, em nenhuma circunstância, a capitalização das despesas com a investigação, abrindo a possibilidade de tal se poder verificar somente para as despesas com a fase de desenvolvimento.

As despesas de investigação e desenvolvimento estão, de acordo com o normativo internacional, na base dos chamados intangíveis gerados internamente. Pelo que, para que as mesmas sejam capitalizáveis e, portanto, reconhecidas como um activo internamente gerado, haverá que satisfazer as condições de reconhecimento. Nessa conformidade, a empresa deverá proceder ao estudo destas despesas classificando-as em duas fases (IAS 38):

- De pesquisa, a correspondente à investigação original e planeada, levada a efeito com a perspectiva de obter novos conhecimentos científicos ou técnicos; e
- De desenvolvimento, respeitante à aplicação das descobertas derivadas da pesquisa ou de outros conhecimentos, para a concepção e/ou produção de novos ou substancialmente melhorados materiais, mecanismos, aparelhos, processos, sistemas ou serviços antes do início da produção comercial ou uso.

Continua, referindo que, nenhum activo intangível proveniente da fase de pesquisa deverá ser reconhecido, devendo antes ser imputados aos custos do período

em que ocorram porque, à data, desconhece-se a possibilidade de se vir a obter benefícios económicos futuros. Relativamente à fase de desenvolvimento, posterior à de pesquisa, um activo intangível poderá ser reconhecido se, e somente se, a empresa puder demonstrar, cumulativamente:

- A executabilidade técnica e intenção de completar o activo intangível, a fim de que este esteja disponível para o seu uso ou venda;
- A sua capacidade de usar ou vender o activo intangível;
- Disponibilidade de recursos para concluir o seu desenvolvimento; e
- A capacidade para mensurar o dispêndio atribuível.

A razão pela qual se admite a possibilidade de reconhecimento como intangível somente na fase de desenvolvimento prende-se com o facto de, nesta fase de andamento de um projecto, a empresa poder estar já em condições de conseguir identificar um activo intangível e demonstrar que o mesmo gerará prováveis benefícios económicos futuros. São disso exemplo a capitalização dos custos incorridos na criação de *software* a partir do momento em que se verifica que o produto tem viabilidade económica. Todavia, e independentemente da observância ou não dos requisitos supra referidos, a IAS 38 proíbe o reconhecimento, como activo intangível, dos seguintes elementos gerados internamente: *goodwill*, marcas, títulos de jornais ou revistas, direitos de publicações, listas de clientes, ainda que fieis, quotas de mercado e talentos de gestão pela simples razão de que os custos com o seu desenvolvimento não podem ser distinguidos dos custos de desenvolvimento da empresa no seu todo.

De acordo com as normas nacionais e internacionais afigura-se-nos como sendo de relevância contabilística no activo da empresa os gastos que a mesma suporte com o seu desenvolvimento e que se constituam num processo inovador, facilmente identificável com o retorno de benefícios económicos para a empresa. O cuidado com a definição da fronteira entre o que é um activo desta natureza e o que deve ser um custo reconhecido no período leva a que, em fase de avaliação destes elementos, se procure verificar e obter evidência necessária de modo a perceber se há ou não activos fictícios por capitalização de custos que não são activos ou se, em consequência de uma política contabilística excessivamente subordinada a questões de prudência, se reconheceram custos no período que visivelmente são geradores de benefícios em vários períodos subsequentes e, desta forma, à ocultação de activos.



A problemática relacionada com a identificação precisa destas realidades levanta dificuldades muitas vezes relacionadas com a natural dificuldade de distinguir este tipo de gastos.

#### ***4.6.6. Valorização do *trespasse* (*goodwill*)***

Como refere BRAZ MACHADO (1998), a definição de intangível, tal como no-la apresenta PATON, engloba o sobrevalor, ou seja, o excedente da soma dos valores dos activos fixos tangíveis individuais, e que se designa por intangível fixo dada a ausência de substância ou materialidade. Resulta do facto de o “total ser sempre superior à soma das partes”, o que corresponde “ao valor actual dos benefícios futuros esperados em excesso”. Acrescenta que “as empresas no decorrer da sua actividade desenvolvem internamente ou auto geram um valor que não pode ser contabilizado porque:

- Não há possibilidade de relacionar dispêndios directos e identificáveis que possam ter contribuído para a criação do sobrevalor;
- Os factos intangíveis que possam ter contribuído para o sobrevalor não podem ser mensurados individualmente;
- O sobrevalor flua muito e rapidamente, dados os inúmeros factores que o influenciam; e
- O sobrevalor não é utilizado ou consumido no sentido normal das operações”.

Trata-se de um elemento que não observa o fundamento da separabilidade, pelo que, ao não ser separado da empresa (do sobrevalor gerado internamente), só poderá ser transaccionável com a alienação desta. Deste modo, apenas poderá ser reconhecido como um activo intangível o *goodwill* adquirido. O *goodwill* gerado internamente deverá ser reconhecido como custo do período, tal como se concluiu no ponto anterior.

É esta a orientação do normativo nacional quando, na DC n.º 12 se procura clarificar que a rubrica “Trespases”, constante do POC, e que no normativo internacional se designa por *goodwill*, se destina a registar, exclusivamente, a

diferença entre o justo valor dos activos e passivos identificáveis e o seu custo de aquisição no tratamento contabilístico de concentrações de actividades empresariais. Daqui poder depreender-se, com toda a clareza, que o *trespasse* só deve ser contabilizado quando integrado numa operação de aquisição.

O normativo internacional não apresenta novidades a este respeito, ao referir que o sobrevalor (*goodwill*), internamente gerado, não deve ser reconhecido como um activo porque os dispêndios incorridos para gerarem benefícios económicos futuros não resultam na criação de activos intangíveis (IAS 38).

Citando BRAZ MACHADO (1998) “o sobrevalor não é, portanto, um activo independente, identificável, como são as mercadorias ou os activos fixos corpóreos, activos estes que podem ser vendidos ou trocados, mas um intangível cujo valor deriva da continuidade da empresa. Este valor ao representar o excesso do valor dos activos líquidos tomados em conjunto sobre o somatório do justo valor individual de cada um dos activos do conjunto, é um caso de sinergismo. Isto significa que a acção conjugada de um grupo de factores (um conjunto de activos) é superior à soma de cada um dos factores (activos individuais) tomados separadamente ou dito de uma maneira mais simples e paradoxal mesmo: o total é mais eficaz do que a soma das partes”.

Ainda que as normas excluam a possibilidade de reconhecimento do *goodwill* gerado internamente por o considerarem intrínseco ao negócio da empresa e como tal inseparável da sua estrutura de funcionamento, a verdade é que não nos parece ser adequado proceder a uma distribuição do *goodwill* gerado internamente pelos activos não monetários, tanto mais que esse valor não decorre da qualidade intrínseca desses activos mas da capacidade de os organizar, de os utilizar e de fazer deles o instrumento de obtenção de resultados em face de um determinado quadro de gestão. Por isso, somos defensores que se valorize o *goodwill* interno e se explicita de forma objectiva num balanço complementar que encaixe os ajustamentos necessários ao balanço patrimonial e releve o valor actualizado dos activos identificáveis que compõem a empresa mas também dos seus activos imateriais, genericamente combinados naquilo a que designamos por capital intelectual.

#### ***4.6.7. Reconhecimento e valorização de investimentos inamovíveis efectuados em propriedade de terceiros***

Quando falamos de investimentos inamovíveis efectuados em propriedade de terceiros estamos a falar de benfeitorias efectuadas, por exemplo, em instalações arrendadas que, ao tratar-se de melhoramentos em propriedade alheia acabam por pertencer ao seu proprietário e não àquele que as promove, salvo durante o período em que por direito as possa usar – vigência do contrato de arrendamento ou de exploração. Isto como princípio geral.

Porém, se se exerceu a opção de as promover é porque se espera que as mesmas venham a proporcionar benefícios económicos futuros pelo que deverão ser reflectidas na contabilidade do promotor. O tratamento contabilístico poderá ser o de as considerar como um custo diferido ao longo do período de tempo em que vigorar o seu direito de uso. Nos casos em que este período se apresente demasiado longo, deverá o mesmo ser amortizado em função dos lucros previsíveis com a realização de tal investimento, ou seja, ao longo dos primeiros anos.

A consideração de tais benfeitorias como um custo diferido afigura-se-nos particularmente frágil, sobretudo no plano conceptual e para os casos em que se presuma retirar partido por toda a vida do bem objecto de melhoramento. E isto porque, grande parte dos investimentos inamovíveis feitos em propriedade alheia confere ao utilizador um sobrevalor que se reflecte no conjunto do património, designadamente na valorização do seu direito de arrendamento. Frequentemente algumas empresas fazem investimentos de beneficiação de propriedade alheia, com evidentes reflexos na valorização do direito de arrendamento a que em Portugal se costuma também chamar de “direito de trespasse”.

É configurando estes aspectos que no momento da avaliação dos elementos que constituem o património da empresa se tem de ter em atenção o justo valor desses investimentos, uma vez que sendo amortizados podem reflectir valores contabilísticos distorcidos em relação ao seu valor de realização. A avaliação destes elementos é sempre susceptível de depender de algumas externalidades à empresa, tais como a localização ou o aparecimento de outras infra-estruturas importantes para a valorização do local e a atractividade por efeito de imagem da envolvente ao estabelecimento.

De entre os investimentos realizados em propriedade alheia salientamos aqueles que fazem parte do uso de uma concessão e que, no final do período dessa licença reverterem a favor da entidade concedente.

Quanto aos activos reversíveis a empresa deverá valorizá-los de acordo com o custo de aquisição e amortizá-los, de forma sistemática, ao longo do período da sua vida útil. No entanto, se a sua vida útil for superior ao período de concessão torna-se indispensável proceder à constituição de uma provisão, especialmente destinada a compensar a perda pela reversão dos activos não amortizados. No fundo, impõe-se avaliar os elementos constitutivos do património de empresas que integrem activos reversíveis de modo a concluir sobre a capacidade de realização do seu valor, dentro do período disponível para a sua utilização, ou não sendo possível essa utilização se é reconhecido de forma sistemática o reforço da provisão para a reversão desses activos.

No caso particular dos contratos de exploração de solos, extracção de rochas ou outros materiais inertes, toma-se como referencial o tempo de duração do contrato do uso do solo, por forma a enquadrar as políticas contabilísticas de amortizações e provisões de modo a que sejam convergentes com a obtenção do valor realizável dos activos integrados nessa exploração.

#### ***4.6.8. A intensificação do movimento das patrimonializações a favor da imagem fiel do património da empresa e dos seus resultados***

É por demais evidente a corrente, defendida por muitos e contestada por outros tantos, que defende a patrimonialização de parcelas que até então se encaravam como puras despesas, processadas como custos ou perdas do exercício em que se verificavam. São muitos e variados os exemplos que podem ser apontados e que vão desde as indemnizações pagas ao pessoal que cessa contratos de trabalho em resultado de reestruturações, passando por despesas de formação profissional, a campanhas publicitárias, até ao pagamento de quantias avultadíssimas para efectuar novas contratações (é o caso dos clubes de futebol com a contratação de novos jogadores).

A existência de goodwill, de direitos de trespasse, de registo de marcas e patentes, de know-how não contabilizado por não resultar de um processo de aquisição, são exemplos vulgarmente apresentados por aqueles que defendem todos

estes factos como devendo ser objecto de patrimonialização, ou seja, da sua quantificação para posterior relevação no património das empresas.

Contudo, não será demais alertar para o reverso da medalha, na medida em que estas e semelhantes situações têm contribuído para que muitas empresas escondam prejuízos acumulados ao longo de vários exercícios. Não é por acaso que cada vez mais se fala de “contabilidade criativa” no seu sentido mais pejorativo. Como nos diz FERNANDES FERREIRA (2003), “...em que tudo está bem quando acaba bem e que tudo está mal quando acaba mal. Ou estarão mesmo mal as modernas opções de criação de activos incorpóreos e intelectuais com as inerentes evidenciações de reservas que antes se preferia manter ocultas e/ou se consideravam fictícias?”

Na verdade, e seguindo esta linha de raciocínio, sempre que uma empresa utilize critérios contabilísticos menos conservadores, ou seja, que quebre com a corrente da contabilidade que encontra no princípio da prudência um dos seus principais pilares e entre em processo de degradação ou declínio, por exemplo, são imediatamente questionadas as suas políticas contabilísticas e será sempre com base nelas que serão encontrados e formulados os mais variados argumentos por parte daqueles que se sentirem lesados.

## **4.7. O anexo ao balanço e à demonstração de resultados como instrumento adicional de valorização ou o balanço complementar ou ajustado**

### ***4.7.1. Finalidade e estrutura do anexo***

O anexo constitui-se num documento que em conjunto com o balanço e a demonstração de resultados formam aquilo a que URÍAS VALIENTE (2003) chama de demonstrações financeiras “formais” ou “primárias”.

O balanço e a demonstração de resultados obtêm-se directamente dos registos contabilísticos baseados na partida dobrada apresentando-se, portanto, num produto inevitável de todo o sistema contabilístico. Nesta conformidade, resultam sob a imagem de serem demonstrações definitivas e absolutamente exactas, em função da posição aritmética que os caracteriza. Porém, casos há em que a quantificação monetária de certos factos exige que se recorra a estimativas e, noutras ocasiões, alguns dos valores relevados poderiam resultar diferentes se o critério valorimétrico utilizado ou a política contabilística seguida tivesse sido diferente. Queremos com isto dizer que, oferecendo o normativo contabilístico diferentes opções no que respeita a critérios valorimétricos, políticas de amortizações, provisões e reavaliações, por exemplo, os valores a apresentar poderão ser diferentes consoante a opção que venha a ser seguida pela empresa.

Ora, se aceitamos a ideia de que o sistema contabilístico deve comunicar toda a informação que seja útil para que os utilizadores possam, em cada momento, tomar as melhores decisões, também teremos de reconhecer que existe um conjunto de elementos que são necessários para que a análise e interpretação das demonstrações financeiras primárias (balanço e demonstração de resultados) resulte da forma mais objectiva possível. Ou seja, como a estrutura que é oferecida pelo balanço e demonstração de resultados, por ser de carácter sistemático, não permite acolher determinado tipo de informações, como é o caso da divulgação de elementos de natureza qualitativa, cuja comunicação exige o recurso a mensagens do tipo textual ou narrativo, a informação contida no balanço e demonstração de resultados, por si só, resulta incompleta, não se considerando capaz de cumprir com a sua mais básica

missão – proporcionar aos seus utilizadores uma leitura e interpretação da situação económico-financeira da empresa em toda a sua extensão.

Neste sentido, a contabilidade viu-se forçada a produzir e comunicar, em conjunto com as demonstrações financeiras primárias, informação de natureza diversa a apresentar de forma complementar. Esta informação constitui-se, assim, num corpo autónomo, a divulgar sob a forma de anexo, mas cuja interpretação é inseparável das demonstrações financeiras que pretende acompanhar – balanço e demonstração de resultados.

A informação de natureza qualitativa (textual ou narrativa), foi desde sempre entendida como necessária, ainda que na actualidade apresente uma relevância crescente, quer seja pela maior complexidade das operações, que cada vez mais dificulta a sua tradução e leitura a partir de um simples número, quer pelos requisitos que vêm sendo exigidos pelos diferentes organismos normalizadores, no plano nacional e internacional.

Os países enquadrados na designada área de influência anglo-saxónica sempre atribuíram uma enorme importância a esta categoria de informação, de tal forma que HENDRIKSEN<sup>157</sup>, no início dos anos 70, denominou aquele período da informação contabilística como a “Era das Notas”.

Em Portugal, a regulamentação contabilística viria a fazer a primeira referência a este tipo de informação, em todo o seu alcance e extensão, aquando da transposição para o direito contabilístico nacional das Directivas Contabilísticas da então CEE<sup>158</sup> e que o legislador incorporou num documento que viria a denominar de Anexo ao Balanço e à Demonstração de Resultados (ABDR).

Em harmonia com o corpo legal comunitário, o normativo português atribui ao Anexo o carácter de “conta anual”, com objectivo semelhante ao atribuído ao balanço e demonstração de resultados, documentos com os quais forma uma unidade. Nesta conformidade, os três elementos fundamentais das contas anuais – balanço, demonstração de resultados e anexo – passam a estar submetidos aos mesmos requisitos (como por exemplo o mesmo regime de publicidade) e ao mesmo tipo de controlo (auditoria e/ou revisão, consoante os casos) (URÍAS VALIENTE, 2003). Porém, o normativo em vigor apenas determina a informação mínima que esta componente das demonstrações financeiras deve conter, facto que lhe atribui um

---

<sup>157</sup> Citado por URÍAS VALIENTE, 2003.

<sup>158</sup> A elaboração do Anexo é imposta pela IV Directiva, nos seus artigos 43.º a 45.º.

carácter eminentemente aberto e flexível, concordante com os objectivos que o mesmo pretende alcançar.

Aliás, como refere ARCHEL DOMENCH (2003), a informação contida no anexo é, sem que se exclua a informação de tipo quantitativo, basicamente qualitativa e de carácter narrativo. Na qualidade de documento complementar ao balanço e à demonstração de resultados deve estabelecer essa conexão apondo no balanço e na demonstração de resultados o número de notas necessárias para um melhor esclarecimento daqueles aspectos relativamente aos quais a leitura dos números, por si só, não permita uma compreensão em todo o seu alcance.

Quadro 4.4: Tipos de informação e demonstrações financeiras que a proporcionam

| <b>Financeira<br/>(Quantitativa)</b>          | De situação   | Fundos                                      | - Balanço                                                                                                                                  |
|-----------------------------------------------|---------------|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                               | De actividade | Fluxos Económicos                           | - Demonstração de resultados<br>- Demonstração do Valor Acrescentado<br>- Demonstração de Resultados por Funções                           |
|                                               |               | Fluxos Financeiros                          | - Demonstração de Origem e Aplicação de Fundos<br>- Demonstração de Fluxos de Caixa                                                        |
|                                               |               | Fluxos patrimoniais ou movimento das contas | - Demonstração do Capital Próprio<br>- Demonstração da Variação do Imobilizado<br>- Demonstração da Variação dos Investimentos Financeiros |
| <b>Mista<br/>(Quantitativa e qualitativa)</b> |               |                                             | - Anexo ao Balanço e Demonstração de Resultados<br>- Relatório de Gestão                                                                   |
| <b>Não financeira<br/>(Qualitativa)</b>       |               | De tipo social e sobre o meio ambiente      | - Demonstração da Variação ao nível dos Recursos Humanos<br>- Relatório Ambiental                                                          |

Fonte: Adaptado de ARCHEL DOMENCH (2003).

Trata-se, portanto, de um documento essencial para um conhecimento mais profundo da realidade da empresa pelo que é, de acordo com o POC<sup>159</sup>, de elaboração

<sup>159</sup> No seu ponto 2.4. “Considerações Técnicas”, capítulo 2.



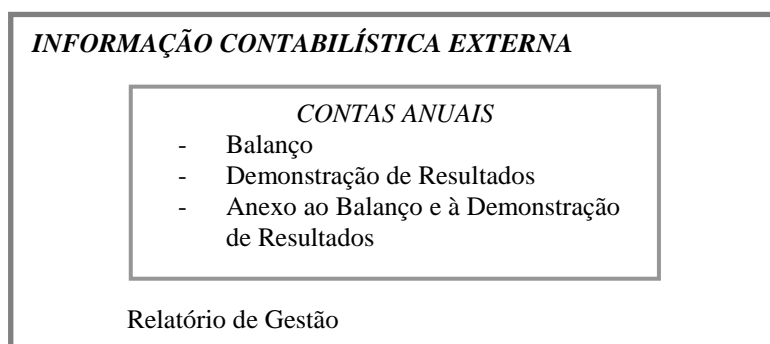
obrigatória<sup>160</sup> e tem como missão a apresentação de “um conjunto de informações que se destinam umas a desenvolver e comentar quantias incluídas no balanço e na demonstração de resultados e outras a divulgar factos ou situações que, não tendo expressão naquelas demonstrações financeiras, são úteis para o leitor das contas, pois influenciam ou podem vir a influenciar a posição financeira da empresa”. Ao que acrescenta que “ a qualidade da informação financeira das empresas está muito dependente do conteúdo divulgado nestas notas”.

A elaboração do anexo é igualmente imposta pela IV Directiva, artigos 43.º a 45.º, que tal como o POC prevê três modelos para a sua apresentação:

- Anexo ao balanço e à demonstração dos resultados;
- Anexo ao balanço e à demonstração dos resultados (artigo 3º do Decreto-Lei n.º 410/89) no seu modelo mais reduzido; e
- Anexo ao balanço e à demonstração dos resultados consolidados.

Quer a IV quer a VII Directivas atribuem um destacado papel às informações contabilísticas de carácter complementar, ao fazerem ao longo do seu extenso articulado diversas referências às informações contidas no anexo. Porém, as Directivas fazem ainda referência a uma outra demonstração, cuja natureza da informação prestada é de carácter quantitativo e qualitativo e que, tal como o anexo, pretende ser um prolongamento das contas anuais, denominada de Relatório de Gestão.

Quadro 4.4: Composição da informação contabilístico-financeira segundo as Directivas da CEE



Fonte: URÍAS VALIENTE, 2003.

<sup>160</sup> Cujo conteúdo está definido pelo artigo 3.º do DL n.º 410/89, de 12 de Novembro.

Não é possível apresentar um catálogo rígido e exaustivo dos conteúdos próprios das notas integrantes do anexo podendo, contudo, referenciar-se o conjunto dos factos mais significativos e que com maior frequência são divulgados por essa via (HENDRIKSEN, 1974)<sup>161</sup>:

- i) Apresentação e explicação sobre as escolhas acerca das políticas contabilísticas adoptadas. Por obediência ao princípio contabilístico da consistência dever-se-á explicar, sempre que tal se verifique, quais os efeitos originados por alterações que tenha havido na consistência da sua aplicação;
- ii) Divulgação dos direitos dos credores sobre activos específicos;
- iii) Informar acerca dos activos e passivos contingentes;
- iv) Informar sobre as restrições ao pagamento de dividendos;
- v) Descrição das operações que envolvam o capital social e os direitos dos accionistas;
- vi) Informação sobre contratos de execução futura;
- vii) Valorizações alternativas (por exemplo a divulgação dos valores de mercado das diferentes partidas mantidas no balanço ao custo histórico, sempre que possam ser obtidos com razoável fiabilidade); e
- viii) Decomposição e explicação de todos os valores que resultem expressos nas demonstrações financeiras de forma agregada por se entender não ser relevante a sua divulgação e apresentação em separado.

Do exposto resulta evidente, e assim acontecendo na generalidade dos anexos, que uma das primeiras notas, normalmente a primeira, procura fazer uma recapitulação das políticas contabilísticas mais significativas que foram seguidas na preparação e apresentação das demonstrações financeiras. As demais destinam-se, em geral, a apresentar explicações e indicações adicionais para partidas concretas e, em particular, as possíveis restrições ou riscos que as possam afectar (URÍAS VALIENTE, 2003).

Entre nós, o modelo de anexo mais reduzido não altera o conteúdo das notas, apenas obrigando à divulgação de algumas delas (somente 15 das 48). O conjunto das

---

<sup>161</sup> HENDRIKSEN, E. S. (1974); *Teoria de la contabilidad*, Editorial UTEHA, México, citado por URÍAS VALIENTE, 2003.

48 notas que, em Portugal, compõem o anexo podem ser agrupadas de forma a responderem aos seguintes aspectos essenciais:

1. As notas 1 e 2 referem-se à adopção das políticas contabilísticas que influenciam os elementos constitutivos do balanço, designadamente no que respeita à derrogação de algum princípio contabilístico e observância das características qualitativas, em suma, clarificam a comparabilidade dos exercícios;
2. As notas 3 a 5 fazem referência aos critérios valorimétricos em geral;
3. As notas 8 a 40 respeitam, exclusivamente, a partidas do balanço, designadamente:
  - a. Da 8 à 15, inclusive, estabelece-se a conexão entre as partidas do balanço e a demonstração de resultados, em particular no que respeita às cotações dos títulos negociáveis e moeda estrangeira, comentários ao conteúdo das contas integrante do imobilizado incorpóreo, incluindo a justificação das respectivas amortizações; movimentos ocorridos ao nível do imobilizado corpóreo e em curso, designadamente no que respeita a amortizações, provisões, reavaliações, abates e indicação dos bens em regime de locação financeira;
  - b. A 16, 17 e 18 visam a identificação das empresas do grupo e as relações existentes entre elas, incluindo as explicações necessárias sobre investimentos financeiros da empresa, em especial no que respeita aos “Fundos”;
  - c. As notas 19 a 34 têm em vista aflorar aspectos essenciais relacionados com a empresa, designadamente sobre responsabilidades implícitas de e a terceiros, incluindo as respectivas provisões para fazer face a cobranças duvidosas, descontos antecipados de efeitos, cheques pós-datados e operações de *factoring*, bem como operações que envolvam ónus e encargos (hipotecas, penhores mercantis e outros) e outros riscos e encargos para a empresa;
  - d. As notas 35 a 40 respeitam à demonstração das variações ocorridas ao nível dos capitais próprios;

4. Com as notas 41 a 46 procura-se complementar a informação contida na demonstração de resultados, desdobrando numa perspectiva analítica a formação dos diferentes componentes do resultado, designadamente, resultado operacional, financeiro e extraordinário; e
5. Por fim, as notas 47 e 48 que têm como finalidade prestar informações complementares, respectivamente, prestar informações sobre exigências impostas por algum diploma legal ou outros aspectos que se assumam relevantes para a compreensão da informação financeira relatada, designadamente sobre operações relacionadas com instrumentos financeiros derivados, sua valorização, data e duração dos contratos de permuta.

#### ***4.7.2. A relevância do anexo na divulgação da informação financeira: aspectos particulares***

A conjugação dos elementos referenciados no ponto anterior com a informação prestada pelo balanço e demonstração de resultados faz do anexo um documento de importância transcendental para qualquer utilizador que pretenda obter uma imagem o mais fiel possível da posição económico-financeira de qualquer empresa.

A este respeito citemos MYERS (1959)<sup>162</sup> que se referiu ao anexo nos seguintes termos: “O meu próprio procedimento de ler as demonstrações financeiras é ler as notas imediatamente após ter lido a opinião do auditor externo, mas imediatamente antes de ter lido as demonstrações financeiras primárias. As notas devem ler-se não porque todas sejam importantes mas porque uma pode ser vital”.

Na verdade, com o anexo se pode informar sobre os princípios e critérios contabilísticos aplicados na preparação das demonstrações financeiras, bem como sobre outros factos potencialmente relevantes, como sejam as rubricas extraordinárias, os compromissos financeiros que não figuram no balanço, as contingências, alterações nas principais rubricas, acontecimentos com data posterior à do balanço mas cujo

---

<sup>162</sup> Citado a partir de URÍAS VALIENTE, 2003.

conhecimento se revele de grande interesse para os utilizadores. Em suma, o anexo constitui-se na possibilidade de se oferecer um conjunto de informação que resulta imprescindível para desenvolver a análise e a interpretação das demonstrações financeiras básicas, bem como para que sejam estabelecidas comparações significativas.

É neste sentido que o anexo vem sendo apresentado como a demonstração financeira que melhor se posiciona para facultar informação sobre determinados factos ou elementos patrimoniais, designadamente os que se caracterizam por um grande dinamismo e ofereçam boas potencialidades de crescimento.

A tudo isto ARCHEL DOMENCH (2003) vem acrescentar que os estudos mais recentes apontam o anexo como o local idóneo para informar, de forma estruturada, sobre os intangíveis e o capital intelectual, tendo em vista as dificuldades que envolve a identificabilidade, separabilidade e medição, com razoável fiabilidade, destes elementos. Acrescenta ainda que o anexo é o local indicado para fazer referência a determinados factos latentes, de difícil concretização numa partida contabilística com uma valorização determinada, de que são exemplo os novos instrumentos financeiros (futuros, opções e produtos financeiros derivados), muitas vezes de difícil interpretação por parte de alguns dos utilizadores. A estes exemplos ocorre-nos acrescentar a informação respeitante aos contratos de locação financeira, designadamente para aqueles bens que disponham de um valor residual materialmente relevante. O modelo contabilístico actual já releva a totalidade do valor do contrato porém, para os contratos com valores residuais elevados esse valor é omissa do balanço na medida em que somente aparece relevada a quantia respeitante à dívida, ou seja, o valor amortizável do bem. Este valor omissa (valor residual) pode ter um peso materialmente relevante e é uma informação obtida a partir do anexo.

Estas e outras informações de semelhante índole fazem do anexo o lugar onde, por excelência, se pode proporcionar informação que a simplicidade dos números evidenciados pelo balanço e demonstração de resultados não permite alcançar. A necessidade de informação é tanto maior quanto mais complexas sejam as actividades desenvolvidas pelos agentes económicos pelo que, a importância do anexo será tanto maior quanto maior seja a complexidade da empresa à qual diga respeito.

Em face do exposto não temos quaisquer dúvidas em afirmar que o anexo se constitui numa das peças das ditas “demonstrações financeiras primárias” de grande relevância. Já, no que respeita à importância das suas notas, não nos atrevemos a

referir quais são as mais importantes. Acrescentamos, sim, a este respeito, que as primeiras notas deverão ser de leitura obrigatória e prévia à do balanço e demonstração de resultados, quer para efeitos de análise quer em termos de comparabilidade. Relativamente às demais, a sua relevância será tanto maior quanto maior a complexidade e sofisticação das operações da empresa, pelo que a sua leitura estará sempre dependente do grau de utilidade que daí se possa vir a retirar, podendo haver um conjunto de notas que não acrescentem qualidade à análise mas também, pode estar entre elas a resposta para que melhor se compreenda o sucesso ou insucesso das operações.

#### ***4.7.3. Limitações e condicionantes da informação prestada pelo anexo***

O anexo ao balanço e à demonstração de resultados, tal como ficou percebido nos pontos anteriores, constitui-se numa peça financeira que visa fornecer informações que se afigurem relevantes e que não possam ser obtidas a partir da interpretação estrita das demonstrações financeiras que lhe surgem anexas. De acordo com URÍAS VALIENTE (2003) apresenta as seguintes características essenciais:

- Em relação ao seu objectivo e autonomia, o anexo surge como uma demonstração financeira principal, cuja apresentação em conjunto com o balanço e a demonstração de resultados formam uma unidade;
- Relativamente ao seu conteúdo, o anexo resulta como um documento essencialmente aberto onde terão lugar, para além das informações exigidas pelo normativo, todas aquelas que se entenda serem relevantes para a interpretação do conjunto das grandezas contabilísticas comunicadas; e
- No que respeita à sua apresentação, o anexo caracteriza-se pela flexibilidade, ainda que existam alguns critérios que permitam sistematizar o seu conteúdo, dada a ausência de um modelo rígido tal como os existentes para o balanço e demonstração de resultados.

Há, no entanto, limitações decorrentes da sua própria natureza. Em primeiro lugar, e reportando-nos ao balanço, o anexo não pode, em nenhum dos seus pontos, satisfazer as necessidades de informação que não estejam contidas no balanço. Assim, o anexo serve para fundamentar alterações nas políticas contabilísticas, que traduzam uma imagem mais fiel da posição financeira da empresa, mas as consequências quantitativas da alteração dessas políticas estão reflectidas nas variações patrimoniais que acolhem expressão no balanço. Em segundo lugar há responsabilidades contingentes, decorrentes de vários factores, que interagem na empresa e de que nos permitimos destacar:

- O número de trabalhadores, natureza da função desempenhada e do vínculo contratual;
- Acções e obrigações com privilégios;
- Responsabilidades não reflectidas no balanço.

Em relação ao número de trabalhadores torna-se evidente que quanto maior este se apresente maior será a responsabilidade da empresa decorrente da probabilidade de não cumprimento das condições contratuais, podendo vir a existir situações de litígio que impliquem responsabilidades indemnizatórias por parte da empresa. A intensidade e o agravamento dessas responsabilidades é aumentada em função do vínculo contratual pelo que, o conhecimento da estrutura contratual da empresa ajuda-nos a compreender a dimensão da sua responsabilidade contingente. E isto porque é em função do número de trabalhadores que tem de se assumir o reconhecimento de uma responsabilidade decorrente da necessidade de reestruturação da empresa, com eventual diminuição do número de efectivos e dos montantes envolvidos no hipotético processo de reestruturação. A informação divulgada pelo anexo não mede o valor dessa responsabilidade, só dando a conhecer o número de funcionários, a categoria profissional, a antiguidade e o vínculo contratual, o que apenas poderá servir para projectar uma potencial responsabilidade, sem contudo a evidenciar.

A existência de acções ou obrigações com privilégios não permite antecipar os valores envolvidos com o cumprimento das cláusulas desses títulos. Todavia, o conhecimento permite antecipar a existência de uma responsabilidade com implicações directas na diminuição do valor da empresa, apesar de não estar mensurada no Anexo.

Por outro lado, a existência de responsabilidades contingentes associadas ao desenvolvimento das operações da empresa tem ganho uma dimensão progressiva, através da disponibilização dos instrumentos financeiros oferecidos às empresas. Neste âmbito, o anexo divulga e quantifica essas responsabilidades, quer elas sejam referentes a descontos de títulos, quer sejam referentes a desconto antecipado de cheques pós-datados ou de facturas vincendas (*factoring*), para além de fazer a divulgação de eventuais ónus ou encargos (hipotecas, penhores mercantis, avales, etc.) que a empresa tenha. A divulgação e quantificação destes valores constitui-se num parâmetro de particular relevância para a compreensão de factores valorativos da empresa que é, a nosso ver, um objectivo importante da informação financeira.

Porém, a divulgação das responsabilidades contingentes não é em si mesmo conclusiva, na medida em que não satisfaz os objectivos de uma avaliação do risco contingencial associado a cada uma das operações de desconto efectuadas pela empresa (letras, cheques, facturas ou outros efeitos).

O conhecimento da informação detalhada sobre as operações em que a empresa esteja envolvida não se encontra disponível no anexo. O anexo presta uma informação qualitativa adicional, indiscutivelmente importante, mas limitada quanto ao detalhe dos aspectos que podem vir a influenciar o funcionamento, a continuidade e as condições de geração de benefícios da empresa.

Em suma, o anexo tem permitido mitigar algumas das insuficiências patentes no balanço e, também, na demonstração de resultados. Todavia, o alcance e a capacidade para corrigir, em todos os aspectos materialmente relevantes, as partidas do balanço está longe de ser cumprido pelo anexo que, na melhor das situações, disponibiliza informações relevantes que podem ser usadas para melhor se compreender a dinâmica da formação do valor da empresa.

#### ***4.7.4. Finalidades do balanço complementar ou ajustado***

O balanço contabilístico consubstancia-se numa peça das demonstrações financeiras de excepional importância, sendo-lhe esta conferida pela sua dupla natureza:

- A estática no aspecto cronológico da representação patrimonial; e



- A dinâmica por incorporar os movimentos correspondentes a um exercício económico.

O balanço tem assim a incumbência de prestação de informação crucial, quer seja para a gestão, quer seja para os sócios e/ou accionistas, investidores, trabalhadores, credores e demais interessados.

Porém, a rigorosa aplicação dos princípios contabilísticos geralmente aceites faz com que, não raras vezes, este objectivo não seja cumprido na sua plenitude, na medida em que os investidores, sócios ou outros vejam as suas decisões afectadas, em particular quando a empresa atravessa uma situação de crise, em operações de aumento de capital, em processos de fusão, cisão ou fusão/cisão, em operações de ofertas públicas de compra e venda de acções ou, simplesmente, em operações quotidianas de compra e venda de títulos em bolsa.

Ao longo das últimas décadas têm sido cada vez mais os factos que influenciam o valor da empresa mas que não aparecem relevados no seu património, ou, a sê-lo, se encontram relevados não de acordo com a sua capacidade de realização mas no estrito respeito pela observância de um conjunto de princípios ou normas. É a este nível que, na sequência das exigências decorrentes de estas e outras situações se tem questionado a necessidade de ajustar o balanço, tendo em vista a sustentabilidade da veracidade das decisões que a partir dele venham a ser tomadas.

Nesta conformidade, apresentamo-nos favoráveis à apresentação de um balanço complementar informativo, apresentado em paralelo com o balanço contabilístico e, consequentemente, reportado ao mesmo período temporal, na medida em que entendemos que o mesmo se apresenta como uma forma de contornar a inflexibilidade das normas contabilísticas e, dessa forma, como minimizador dos efeitos negativos que o balanço tradicional, elaborado no respeito estrito pela observância de um conjunto de normas que vêm imposto bastante rigidez à sua elaboração, poderá exercer sobre os interesses de alguns sectores ligados à empresa, em particular os accionistas minoritários ou aqueles que não o sendo não tenham qualquer participação na gestão.

O balanço complementar ou ajustado apresenta-se, assim, com um alcance diferente daquele que deve ser atribuído ao anexo, na medida em que o mesmo pretende ir para além da informação apresentada no balanço contabilístico ao procurar oferecer, aos agentes económicos e a todos os interessados na informação financeira,

os valores (saldos) reais do património e da posição financeira, ainda que cumprindo com todos os princípios de ética, veracidade e equidade.

A observância do princípio contabilístico do custo histórico, por exemplo, confronta-nos, não raras vezes, com balanços em que alguns dos seus imobilizados, em particular os imóveis (terrenos e edificações), se apresentam subavaliados, o que em nada contribui para a observância da “imagem fiel” das demonstrações financeiras no verdadeiro sentido da palavra. Esta e outras situações justificam a elaboração de um balanço complementar ou ajustado, apresentando-se, este, como que sob a forma de uma espécie de fórmula que procura compatibilizar o rigor das normas com um nível máximo de utilidade proporcionada pela informação financeira – paradigma da utilidade. Ou seja, o equivalente a uma solução de compromisso que procura salvaguardar os preceitos legais e a disciplina teórica da produção de informação financeira e ao mesmo tempo ir de encontro aos interesses dos diferentes grupos de utilizadores, ao procurar oferecer informação útil a todos aqueles que dependem da informação financeira para a tomada das suas decisões com recurso a “ajustamentos” ao balanço contabilístico.

#### ***4.7.5. Anexo versus balanço complementar ou ajustado***

De acordo com a sistematização a que temos vindo a aludir ressalta que o anexo é, em si mesmo, um documento que complementa a informação contida nas peças financeiras fundamentais, ajudando à sua melhor compreensão e permitindo estabelecer os fundamentos e pressupostos para uma avaliação mais rigorosa sobre o valor da empresa e os elementos que a constituem. Podemos, pois, dizer que o anexo é um documento indispensável para acompanhar qualquer balanço, independentemente de se tratar de um balanço extraído dos registos contabilísticos ou de um balanço ajustado a partir de outros referenciais que apontem para outros valores dos elementos constitutivos da empresa.

A lógica subjacente ao balanço complementar ou ajustado, como atrás procurámos escarpelizar, está assente na necessidade de corrigir as partidas que compõem o balanço, eliminando activos e passivos que tenham uma natureza fictícia e relevando activos e passivos que estejam ocultos. Ora, o anexo ao balanço e à

demonstração de resultados não pode fazer muito mais do que apresentar alguns sinais que nos conduzam a aprofundar e a comprovar a existência de tais situações.

A nosso ver, o trabalho de preparação de um balanço complementar ou ajustado toma como ponto de partida alguns dos indicadores extraídos a partir do anexo, como sejam responsabilidades contingentes que, de resto, tipificámos no ponto anterior. Porém, o reconhecimento e mensuração dessas responsabilidades, bem como a eliminação de componentes dos activos e passivos que não sejam realizáveis (fictícias) é uma tarefa de alcance superior e instrumentalizada com base num conhecimento mais profundo da estrutura patrimonial da empresa e dos elementos geradores do seu valor.

Tentar equiparar o anexo a uma espécie de suporte prévio do balanço complementar é um equívoco, na medida em que tornaria o balanço complementar reduzido a correcções que estivessem tipificadas nas divulgações do anexo.

O objectivo do balanço complementar é muito mais amplo, como ficou por nós demonstrado, o que só é possível de ser conseguido se apresentar e cumprir em todos os aspectos materialmente relevantes as mensurações e os reconhecimentos que estejam implícitos à geração do valor pela empresa.

## **Capítulo V**

### **Análise do fundo de mancio**

## 5.1. Determinação do fundo de maneiio adequado

### *5.1.1. O fundo de maneiio da empresa ajustado ao nível das operações*

O fundo de maneiio é entendido como<sup>163</sup> “o conjunto de valores submetidos às transformações cíclicas de curto prazo e cujo destino normal, no final de cada ciclo de exploração, é a sua reutilização em novos ciclos, garantindo à empresa uma margem de segurança que lhe permita adequar, a todo o tempo, a cadência de transformação dos activos às exigências dos credores”, ou como “ a diferença entre os capitais circulantes e o exigível a curto prazo, ou seja, a parte do activo circulante que, estando fora da exigência imediata dos credores, aparece ligado à exploração” ou ainda como “a diferença entre os capitais permanentes e as imobilizações líquidas”.

Numa perspectiva estritamente financeira temos o fundo de maneiio centrado em três ordens de grandezas: as existências, o realizável a curto prazo e as disponibilidades. Sob o ponto de vista económico, o conceito de fundo de maneiio é equivalente ao de activo circulante, enquanto que numa visão estritamente contabilística o fundo de maneiio representa os capitais permanentes investidos em activo circulante que se obtêm por diferença entre este e o passivo circulante.

Da interpretação dos conceitos permitimo-nos concluir que uma determinação adequada do volume do fundo de maneiio, ajustado ao nível das operações da empresa, tem subjacente uma análise prévia à estrutura do activo circulante, sob uma dupla perspectiva:

- A do equilíbrio financeiro da empresa, interessando, sob esta óptica, que os elementos do activo circulante tenham uma elevada rotação ou velocidade de conversão em disponibilidades; e
- A maximização da sua rentabilidade.

Neste sentido, a sua formação deverá atender aos seguintes pressupostos:

- Um nível de stock óptimo;

---

<sup>163</sup> Citações feitas a partir de SANTOS, 1987.

- Um volume de crédito a clientes indexado a uma política comercial ideal (relação entre um acréscimo no volume de vendas e o custo derivado de um maior crédito concedido); e
- Um nível de tesouraria compatível com as necessidades.

Citando SANTOS (1987), a regra do equilíbrio financeiro mínimo pode ser enunciada como os capitais que são utilizados por uma empresa para financiar um imobilizado, um stock, ou um qualquer outro elemento que faça parte do seu activo e que (esses capitais) devem poder ficar à sua disposição durante o período que corresponda, pelo menos, ao da duração da imobilização, do stock ou outro elemento adquirido com esses mesmos capitais. O que será o mesmo que dizer que, na perspectiva do autor, qualquer elemento patrimonial de uma empresa deverá ser financiado por capitais colocados à sua disposição pelo menos durante o tempo de permanência desse elemento patrimonial na empresa. Donde se deduz que a empresa está financeiramente equilibrada quando consegue satisfazer os seus compromissos de forma tempestiva.

Desta enunciação permitimo-nos concluir que não deverá ser ignorado o factor tempo aquando da análise da estrutura financeira de uma empresa, isto é, só se poderá afirmar que uma empresa está financeiramente equilibrada quando a sua actividade libertar um fluxo de meios líquidos suficientemente capazes de responderem às necessidades operacionais e aos compromissos financeiros assumidos.

Nestes termos, a existência de uma situação de equilíbrio financeiro pressupõe a adequação da liquidabilidade do activo ao grau de exigibilidade do passivo, ou seja, que a cadência das exigibilidades da empresa esteja coberta pela capacidade de transformação dos seus activos em meios líquidos.

Teoricamente, a quantificação de um fundo de maneio suficiente que permita afirmar que a empresa se apresenta financeiramente equilibrada não é tarefa difícil, na medida em que o seu valor ideal será aquele que permita cobrir:

- a. A parte dos capitais circulantes com características de imobilização, como sejam o stock médio e o saldo médio de clientes, que não se encontrem cobertos pelo exigível a curto prazo com características de permanência, de que constitui exemplo o crédito concedido pelos fornecedores; e

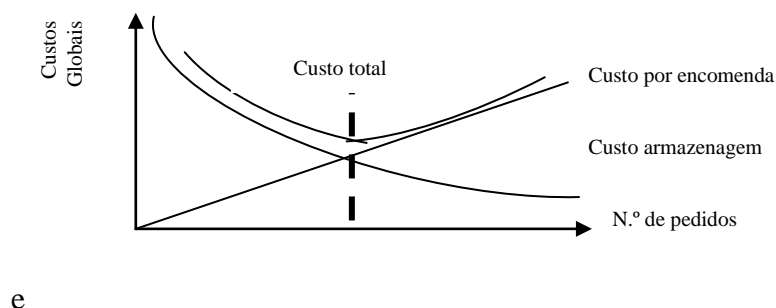
- b. Eventuais contingências, de que são exemplo o atraso dos clientes na liquidação das suas facturas, uma quebra no ritmo das vendas ou uma greve.

Nestes termos, a política respeitante às existências, por ser um dos mais importantes componentes do fundo de maneio, deverá ser orientada no sentido de apresentar um valor reduzido, ainda que compatível com as exigências da exploração. Um nível de stock acima do necessário para satisfazer essas exigências apenas contribuirá para reduzir a sua rotação e, desta forma, a liquidez da empresa. Porém, não deverão ser demasiado reduzidos, tão reduzidos que daí resulte uma subutilização do activo fixo pela quebra no ritmo de produção, que se traduzirá, como consequência, numa redução do volume de vendas, porque menor produção, e na consequente perda de clientes.

O ajustamento do fundo de maneio ao volume das operações tem subjacente a necessidade de se verem garantidas as condições normais de exploração, pelo que deverão ser eliminados os chamados stocks especulativos ou mortos. Assim, falar de fundo de maneio ajustado ao volume das operações significa, do ponto de vista da gestão dos stocks, que se mantenha o chamado “stock útil”, cuja finalidade é a de assegurar a continuidade técnico-económica do ciclo de exploração, e que pode considerar-se formado por (ALVAREZ LOPEZ, 1990):

- a) Stocks de gestão, determinados a partir da:

- I. Relação entre o custo de encomendar e o custo de manutenção do stock;



- II. O ritmo da produção;

Bem como pelos,

- b) Stocks regulares, consubstanciados numa margem de segurança por forma a poder-se conferir à empresa a flexibilidade necessária para se adaptar às flutuações da procura.

O saldo médio dos clientes, que corresponde ao crédito concedido pela empresa em consequência da sua política comercial, deverá ser uma consequência dos objectivos desta – maximização da rentabilidade. O que será o mesmo que dizer que, o maior ou menor prazo de pagamento a conceder aos clientes deverá ser balizado a partir do parâmetro rentabilidade. Por princípio, uma dilatação do prazo de pagamento será precedida de um acréscimo no volume de vendas, porém, aquilo que a empresa deverá comparar é se o ganho resultante do acréscimo nas vendas compensa os maiores custos a suportar com o maior crédito concedido aos clientes. Assim, a determinação do “saldo óptimo” de clientes deverá ser definido em função do indicador rentabilidade, na medida em que da dilatação do mesmo derivarão maiores necessidades de fundo de maneoio.

Porém, a definição destes limites como “ideais” apresenta-se, na prática, algo prejudicada na medida em que a quantificação de um fundo de maneoio ajustado ao nível das operações se encontra condicionado por um conjunto alargado de factores, de entre os que podemos realçar:

1. A duração do ciclo de exploração da empresa. Este período é maior ou menor consoante se trate de uma empresa comercial ou industrial. Enquanto que nas primeiras este será fixado, por princípio, pelo período que medeia entre a compra das existências e a cobrança das mesmas aos clientes, em resultado da sua venda, nas empresas industriais haverá que adicionar o lapso de tempo necessário à fabricação dos produtos. Enquanto decorre a produção as empresas industriais poderão ver-se confrontadas com a necessidade de pagar adiantadamente determinadas matérias ou terem necessidade de recorrer a trabalhos especializados;
2. Os prazos médios de recebimento e pagamento. Estes prazos podem determinar necessidades diferenciadas de fundo de maneoio, mesmo entre empresas do mesmo sector de actividade, com idêntica dimensão



e igual volume de negócios<sup>164</sup>. O crédito concedido aos clientes e aquele que se obtém dos fornecedores são determinantes no momento de quantificar o fundo de maneo necessário, sendo tanto mais determinantes quanto mais desfasados se encontrem os prazos que lhe estão subjacentes<sup>165</sup>;

3. O estágio de desenvolvimento em que se encontra a empresa. O nível de desenvolvimento de uma empresa poderá determinar maiores ou menores necessidades de fundo de maneo, consoante se encontre em fase de arranque, crescimento ou expansão;
4. O preço dos diferentes factores de produção. Esta variável determinará um ciclo de exploração mais ou menos oneroso e, consequentemente, maiores ou menores necessidades de fundo de maneo; e
5. A existência de factores extraordinários. A verificarem-se poderão contribuir para aumentar o ciclo de exploração, de que são exemplo as greves, avarias técnicas, absentismo, conjuntura desfavorável, de entre outros.

Temos, em suma, que a determinação do fundo de maneo de uma empresa implica sempre o conhecimento da estrutura do seu ciclo de exploração, de modo a precisar com rigor as necessidades de fundo de maneo, relativamente ao qual apresentam um comportamento cíclico, sendo maiores na fase da aquisição de matérias e de incorporação de factores ao produto ou serviço prestado e menores na fase de realização das vendas e das prestações de serviços. Dir-se-á que no decurso do ciclo de exploração poderão ter-se fases em que a tesouraria líquida é positiva ou activa e outras em que a tesouraria líquida é negativa ou passiva. Se estabelecermos o comparativo entre o fundo de maneo e as necessidades em fundo de maneo verificamos que o acréscimo de necessidades sobre o fundo de maneo em determinada fase é compensado pelo excesso de fundo de maneo sobre as necessidades numa outra fase do ciclo. Tal situação obriga-nos a que tenhamos de

---

<sup>164</sup> Se numa empresa o prazo médio de rotação do stock for de 30 dias e numa outra de 45 dias, a primeira apresentará, por princípio, necessidades de fundo de maneo nunca superiores a metade da segunda.

<sup>165</sup> Enquanto que o crédito obtido dos fornecedores permite financiar a exploração da empresa e, nessa conformidade, determinar menores necessidades de fundo de maneo, o crédito concedido aos clientes tem um efeito contrário, ao traduzir-se num aumento do ciclo de exploração e, por conseguinte, em maiores necessidades de fundo de maneo.

determinar um fundo de maneo estrutural, tendencialmente constante ao longo do exercício e, simultaneamente, o ajustamento das necessidades em fundo de maneo quer através da obtenção de créditos à tesouraria, na fase em que a tesouraria líquida é passiva, quer pela aplicação dos respectivos excedentes, na fase em que a tesouraria líquida é activa.

A adequabilidade do fundo de maneo surge assim como uma variável importante na determinação do valor da empresa, já que a imobilização de capital e a obtenção de créditos para satisfação das necessidades em fundo de maneo e do próprio fundo de maneo incorporam custos e a aplicação dos excedentes de tesouraria retornam um proveito.

A determinação rigorosa dos valores em questão permite antecipar a tesouraria, satisfazendo as necessidades a mais baixo custo porque melhor negociadas e planeando as aplicações com melhor rentabilidade e adequada realização de liquidez.

### ***5.1.2. Verificação da adequabilidade do fundo de maneo com base nos rácios sectoriais***

A divulgação de rácios sectoriais, quer através de bases de dados construídas e interpretadas por centrais de balanços de bancos (de que são exemplo o Banco de Portugal ou outros bancos centrais), quer por empresas especializadas (como a Dun & Bradstreet, o Instituto de Empresas de Fontainebleu ou a Coface MOP), é um meio através do qual, ainda que tenham que ser tomadas algumas cautelas, se torna possível fazer a avaliação sistemática da adequabilidade do fundo de maneo da empresa tomando como base o sector de actividade em que esta se insere.

A evolução da economia não afecta todos os sectores de actividade por igual, pelo que a obtenção de rácios sectoriais poderá apresentar-se útil para efeitos da medição da performance de uma empresa bem como para a planificação do seu futuro de curto prazo, daí que muitas vezes se utilizem os valores médios do sector extraídos a partir das empresas mais representativas. O conhecimento dos rácios sectoriais permite-nos avaliar o comportamento desse sector relativamente à economia em geral e até mesmo a concluir sobre os valores ideais para cada sector. Este tipo de análise

utiliza fundamentalmente instrumentos de natureza estatística que permitem interpretar através de parâmetros de localização, designadamente desvio padrão e variância, o posicionamento da empresa em relação à média do sector. No fundo, trata-se de procurar medir a eficiência na gestão do activo circulante através da análise comparativa com outras empresas do mesmo sector, e com o sector no seu conjunto, de forma a determinar, neste domínio, a maior ou menor valorização que a empresa consegue pela via da gestão do seu fundo de maneio.

Porém, a interpretação da situação económico-financeira de uma empresa a partir da generalização dos valores obtidos de outras deverá ser encarada com alguns cuidados, porquanto existem valores que não poderão ser generalizáveis e interpretados como ideais. Ainda que tal possa ser válido para a maioria das empresas nunca o será para todas. Nesta acepção, o fundo de maneio pode ser apresentado como uma grandeza para a qual não deverá ser indicado um valor padrão a generalizar às demais empresas, mas antes determinado empresa a empresa na medida em que a relação óptima entre o activo circulante e o exigível de curto prazo, ao encontrar-se grandemente dependente das características da empresa, resulta variável.

Neste particular, a obtenção de rácios sectoriais apresenta-se prejudicada, distorcendo a obtenção da evidência que se pretende para aferir com rigor o posicionamento da empresa em relação ao sector, de entre outros elementos pela:

- Antiguidade da empresa, na medida em que numa fase inicial é pressionada para conceder mais crédito, integrado num esforço de venda e de ganho de quota de mercado, do que a partir do momento em que entre numa fase de estabilidade;
- Dimensão do sector (amostra) e a sua distribuição geográfica, uma vez que uma empresa localizada na periferia dos centros de abastecimento de matérias-primas e factores de produção revela dificuldades logísticas acrescidas, nomeadamente quanto a quantidades de abastecimento, que a obrigam a ter uma gestão de stocks que pode traduzir-se no aumento do seu volume e consequentemente em maiores necessidades de fundo de maneio; e
- Pelo facto de os rácios sectoriais resultarem de médias ponderadas e, por conseguinte, serem indicadores mais ou menos potentes consoante a dimensão dos desvios padrão da amostra e das respectivas variâncias dos elementos, o que torna necessário conhecer também esses

parâmetros para aferir da maior ou menor bondade da média e, naturalmente, dos rácios sectoriais.

Nesta conformidade, somos em crer que a utilização de rácios sectoriais para aferir acerca da adequabilidade do fundo de maneio deverá ser encarada com algumas reservas porquanto, dentro do mesmo sector de actividade temos empresas jovens e outras mais maduras, empresas de pequena, média e grande dimensão, empresas com estruturais patrimoniais diferenciadas, de entre outros factores que podem influir na quantificação das necessidades de fundo de maneio.

### ***5.1.3. Inconvenientes e desvantagens de um fundo de maneio insuficiente***

Uma empresa está equilibrada sob o ponto de vista financeiro sempre que a liquidabilidade dos activos seja suficiente para responder, em tempo útil, à exigibilidade dos passivos. Entra em desequilíbrio quando tal deixe de se verificar, o que poderá acontecer, de entre outras, na sequência de uma ou de várias das seguintes situações:

- a. Crescimento da rubrica de clientes na sequência de um aumento no volume de comercialização ou alteração na política de concessão de crédito, alargando o prazo de recebimento;
- b. Aumento dos stocks na sequência de um aumento do volume de produção sem que se consiga obter um crescimento equivalente no volume de vendas ou, na sequência de uma conjuntura desfavorável se verificar uma retracção das vendas;
- c. Manutenção de stocks especulativos, na expectativa de que os preços subam;
- d. Redução nos prazos de pagamento concedidos pelos fornecedores;
- e. Aquisição de activos fixos com recurso a financiamento de curto prazo, em montantes superiores à cadência das amortizações;
- f. Perdas extraordinárias; e

- g. Redução dos capitais próprios na sequência de prejuízos ou pela aquisição de ações ou capitais próprios por parte da empresa.

Uma situação de desequilíbrio financeiro, ou seja, a constatação de uma tesouraria deficitária, repercutir-se-á de entre outras, aos seguintes níveis:

#### **5.1.3.1. Dos resultados**

As insuficiências de fundo de maneo implicam várias situações que provocam uma diminuição do resultado do exercício, quer pelo aumento dos custos de funcionamento e financiamento quer pela diminuição dos proveitos operacionais. Dos custos que se vêem aumentar, em face da incapacidade do fundo de maneo, são os seguintes os mais relevantes:

- Descobertos bancários não autorizados (*hot-money*), cujas taxas são normalmente compostas de uma penalização significativa sendo, ao mesmo tempo, operações sujeitas a imposto de selo e comissões bancárias;
- Incapacidade de liquidar ou reformar os aceites bancários, o que leva a juros de mora que oneram essas operações de financiamento;
- Perda dos descontos financeiros concedidos pelos fornecedores e impossibilidade de obter negociações comerciais nas melhores condições, sobretudo descontos e *rappel*, o que se traduz em menor margem; e
- Recurso exagerado a créditos de curto prazo que são, por via de regra, mais onerosos e comportam maior risco de estabilidade financeira da empresa tornando-a mais vulnerável e prejudicando os resultados.

#### **5.1.3.2. Incremento dos créditos de funcionamento**

A exiguidade do fundo de maneo faz com que as empresas procurem aumentar os seus créditos de funcionamento (fornecedores, outros credores e

empréstimos de curto prazo), em detrimento de créditos de financiamento, até ao ponto de garantirem uma estrutura financeira equilibrada. O aumento dos créditos de funcionamento gera sucessivas e crescentes pressões sobre a tesouraria, limita a capacidade negocial e torna a empresa muito dependente dos seus credores de curto prazo.

O peso exagerado dos créditos de funcionamento decorrentes de um fundo de maneo insuficiente faz com que a estrutura financeira da empresa esteja permanentemente sob pressão, inviabilizando reintegrações de capital mutuado e tornando muito difícil a rentabilização da actividade por força do consumo de recursos pela função financeira.

### **5.1.3.3. Incumprimento das responsabilidades assumidas**

A inexistência de um fundo de maneo adequado à dimensão do ciclo de exploração da empresa leva a que uma parte das responsabilidades por si assumidas não seja pontualmente cumprida. Tais situações configuram tesourarias líquidas negativas, ou seja, orçamentos de tesouraria deficitários que levam a atrasar pagamentos e a não cumprir com obrigações assumidas perante credores.

Da observação empírica efectuada às empresas que apresentam desequilíbrios financeiros de curto prazo (insuficiência de fundo de maneo) é possível verificar que, regra geral, estas começam por adiar o pagamento aos fornecedores até ao limite que estes consentem para depois deixarem de pagar as suas contribuições fiscais e parafiscais e, mais tarde, os compromissos financeiros com instituições de crédito, empresas de *leasing* e seguradoras. O não pagamento ao pessoal, última fase do processo de degradação financeira coincide, normalmente, com um quadro de insolvência ou pré-falência.

De salientar que um desequilíbrio financeiro de curto prazo pode não traduzir uma situação de fracasso empresarial, sendo só resultante de uma estrutura de financiamento desadequada que provoca um desequilíbrio financeiro de curto prazo. A verdade é que muitas vezes os processos de insolvência empresarial iniciam-se por desequilíbrios financeiros de curto prazo que vão deteriorando a exploração da empresa e, numa espiral de dependência de recursos de curto prazo insuficientes,

entram em processo de insolvência, o que é o mesmo que dizer, de incapacidade para ultrapassar a crise financeira.

Porém, sempre que a empresa se confronte com uma situação de fundo de maneio insuficiente, decorrente de um desequilíbrio financeiro e não de uma situação de insolvência empresarial, poderá proceder à sua reposição por recurso a uma ou várias das seguintes situações:

- a. Aumento dos capitais próprios através do aumento do capital social;
- b. Alterações ao nível da política de financiamento de longo prazo, procurando aumentar o peso destes capitais;
- c. Alienação de activos fixos subutilizados ou que não estejam a ser utilizados ao máximo das suas capacidades;
- d. Alterações ao nível da política de concessão de crédito, de forma a verem-se reduzidos os prazos médios de recebimento; e
- e. Renegociação com os fornecedores e outros credores de modo a dilatar o mais possível os prazos médios de pagamento.

#### ***5.1.4. Inconvenientes e desvantagens de um fundo de maneio excessivo***

Quando uma empresa tenha um fundo de maneio exagerado está em presença de um excesso de segurança, sempre superior àquela que lhe é exigida pelas suas condições normais de funcionalidade, o que será o mesmo que dizer que a empresa gera liquidez a um ritmo superior ao da cadência das suas exigibilidades, e cujos efeitos mais imediatos se farão sentir de diferentes formas.

##### **5.1.4.1. O “working capital” inactivo**

Nestes casos a empresa está a trabalhar com um excesso de meios líquidos. Tal situação traduz-se, numa primeira análise, na redução dos níveis de rentabilidade quer seja porque se está em presença de capitais subaproveitados quer porque se incorreu

em financiamentos desnecessários e, conseqüentemente, se está a suportar, desnecessariamente, o custo desse financiamento.

O excesso de fundo de maneo é, normalmente, traduzido em perda de eficiência da gestão do activo circulante, podendo representar significativas perdas de exploração.

Como qualquer investimento implica um financiamento, sempre que a empresa tenha um excesso de meios líquidos está em presença de um mau investimento porque traduzido num abaixamento da taxa de rentabilidade em consequência de:

- i. Capitais parados ou subaproveitados, quando o financiamento se faça por capitais próprios; ou
- ii. Acréscimos de encargos financeiros derivados de empréstimos desnecessários, quando financiado por capitais alheios de médio e longo prazo.

Do mesmo modo, a detenção de valores líquidos disponíveis em contas bancárias traduz-se numa perda de rentabilidade uma vez que são recursos mal remunerados, atendendo à suposta taxa interna de rentabilidade do negócio que, por princípio, deverá ser várias vezes superior.

A manutenção de “working capital” inactivo deverá ser eliminada através da liquidação antecipada de empréstimos, aplicações financeiras de curto prazo ou até mesmo a aquisição de activos fixos com financiamentos de curto prazo.

#### **5.1.4.2. Afectação da rentabilidade de exploração por unidade monetária investida**

O excesso de fundo de maneo representa um acréscimo no activo total, que compõe o conjunto das aplicações da empresa e que configura o investimento bruto para o desenvolvimento da sua exploração. Ora, se a rentabilidade do activo total é medida através da relação entre o resultado do exercício e o activo total, o excesso de fundo de maneo vai repercutir-se na diminuição da rentabilidade por unidade



monetária investida, ou seja, diminui a eficiência do capital ou, ainda, a taxa interna de rentabilidade do conjunto dos bens afectos à exploração.

Este indicador é particularmente importante para a compreensão da formação do valor na empresa, tanto mais que a relação entre os recursos aplicados e o resultado obtido é a que identifica, com maior rigor, a eficiência dos investimentos feitos na empresa.

A dimensão do fundo de maneo é tanto mais dependente da sua adequabilidade à estrutura da exploração da empresa quanto mais elevado for o custo do capital que, em si mesmo, é um parâmetro de selecção da aptidão e rentabilidade económicas de cada projecto. Daí que quando o custo do capital aumente se faça sentir de forma mais evidente o sobredimensionamento do fundo de maneo e as suas consequências no decréscimo mais rápido da rentabilidade marginal do capital investido.

#### **5.1.4.3. A filosofia do custo do capital próprio**

Em conexão com o exposto no ponto anterior devemos ter em atenção que o custo do capital investido não pode ser exclusivamente medido pelos encargos suportados com o capital mutuado (passivo). Embora o capital próprio não requeira uma remuneração certa e obrigatória a verdade é que os accionistas têm expectativas de retorno do capital investido, não só ao nível da remuneração do custo do capital mas também da compensação do risco incorrido no investimento. A política de dividendos de uma empresa é, em si mesmo, um factor de maior ou menor atractividade dos investidores o que consubstancia situações em que, em períodos de escassez de capital, seja a política de dividendos um dos factores que pondera nas escolhas de aplicação de capitais por parte dos investidores. Poder-se-á, a nosso ver, aceitar que o custo do capital próprio é um gasto figurativo na medida em que não supõe um desembolso certo e permanente mas incorpora um custo relacionado com o facto de os seus detentores terem prescindido da sua disponibilidade e, nessa conformidade, terem expectativas de retorno quanto à sua rentabilidade. De resto, a lei comercial portuguesa estabelece que dos resultados obtidos em cada exercício pelo menos 50% têm de ser distribuídos aos sócios e só uma maioria qualificada de  $\frac{3}{4}$  ou

75% pode impedir tal direito, não podendo esta maioria ser derogada em qualquer situação antes pelo contrário, podendo mesmo ser aumentada se assim for previsto nos estatutos da empresa ou pacto social.

Decorre de todo o anteriormente discutido que ao capital próprio tem de ser imputada uma taxa de remuneração resultante das variáveis já identificadas e que, mesmo supondo o fundo de maneio totalmente financiado por capital próprio, a sua má aplicação ou excesso face às necessidades se reflecte numa perda de eficiência do capital investido e num custo para a empresa sem qualquer retorno.

Nestes termos, sempre que a empresa se encontre em face de uma situação de fundo de maneio excessivo deverá proceder à redução do mesmo para o nível de segurança entendido necessário através, por exemplo, da distribuição de dividendos em montantes mais elevados, do recurso à liquidação antecipada de financiamento de médio e longo prazo, da aquisição de bens de reserva ou fruição, da aquisição de equipamentos produtivos ou outros com recurso a financiamentos de curto prazo ou, um qualquer outro expediente que contribua para reduzir a diferença entre os capitais permanentes e os activos fixos ou entre o activo circulante e o exigível a curto prazo.

#### ***5.1.5. O ajustamento do fundo de maneio em função de uma margem de segurança necessária***

Todos os negócios exigem um volume de recursos suficientemente capazes de dar resposta à execução dos investimentos necessários ao desenvolvimento do mesmo, como sejam as instalações e os equipamentos, mas também os stocks e demais activos necessários para que a gestão se processe de forma eficiente. Uma vez conhecidas estas necessidades e o montante de financiamento de longo prazo contraído ou a contrair pela empresa, está-se em condições de se determinar se há uma necessidade ou um excedente de tesouraria. A primeira situação coloca à empresa a necessidade de angariar fundos de curto prazo que lhe permitam compensar a diferença, enquanto que a segunda se traduz num excedente que poderá ser aplicado no curto prazo e daí retirar a maior rentabilidade possível.

De acordo com CARVALHO DAS NEVES (1997), o princípio do equilíbrio financeiro aconselha que se financie um activo com um capital de maturidade (ou

exigibilidade) compatível com a vida económica desse activo e respectiva capacidade de geração de meios monetários. Ou seja, este princípio, assente na segurança de liquidez, conduz a que, no mínimo, os investimentos em activos permanentes devam ser financiados por capitais permanentes e os investimentos temporários, ou de curto prazo, sejam financiados por capitais de curto prazo (PETTY, 1980)<sup>166</sup>.

A relação entre as necessidades de fundo de maneio e o fundo de maneio não é constante ao longo do ciclo de exploração, daí que não seja racional dimensionar o fundo de maneio em função das necessidades máximas que venham a ser requeridas pelo desenvolvimento do ciclo, uma vez que tal acarretaria um custo de imobilização de capital por períodos mais ou menos longos e, deste modo, a reflectir-se numa perda de rentabilidade da empresa.

Registando-se ao longo do ciclo de exploração de uma empresa necessidades máximas e necessidades mínimas de fundo de maneio trata-se, no fundo, de procurar identificar as necessidades cíclicas mínimas para um limite mínimo de actividade, ou seja, as necessidades cíclicas permanentes cuja contrapartida se encontra nos recursos cíclicos permanentes e, de cuja diferença, resultam as necessidades em fundo de maneio com carácter permanente. O que será o mesmo que dizer que às necessidades em fundo de maneio estão associadas as necessidades em fundo de maneio com carácter permanente, decorrentes da actividade mínima do ciclo de exploração, e as necessidades em fundo de maneio com carácter temporário associadas à sazonalidade e ou oscilações ou variações no ciclo de exploração<sup>167</sup>.

---

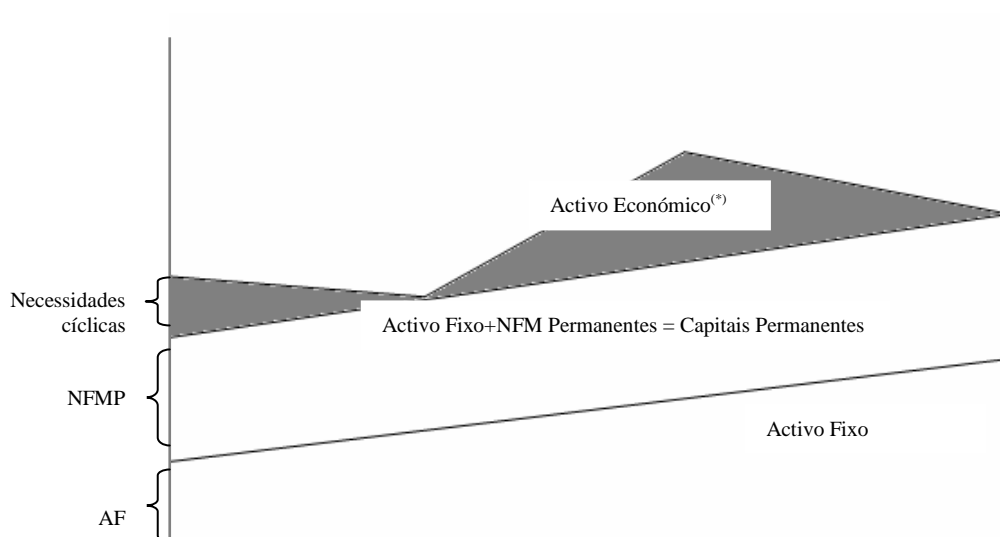
<sup>166</sup> PETTY et al. (1980); *Basic Financial Management*, 2.<sup>a</sup> Edição, N. J., Prentice Hall, Inglewood Cliff., citados por CARVALHO DAS NEVES (1997).

<sup>167</sup> Como referimos, o princípio do equilíbrio financeiro aconselha que se financie um activo com um passivo de maturidade igual, donde se deduz que investimentos em activos permanentes deverão ser financiados com capitais permanentes e investimentos temporários com capitais temporários ou de curto prazo. A boa compreensão deste princípio exige que se defina claramente o que se deverá entender por investimentos permanentes e investimentos temporários. Em termos gerais, vem-se aceitando a ideia de que os activos fixos (AF) são os únicos investimentos de carácter permanente. Contudo, do exposto, foi-nos possível apurar que existem necessidades cíclicas mínimas para se assegurar um limite mínimo de actividade. Estas exigências mínimas configuram a forma de investimento de carácter permanente e exigem, para o seu financiamento, um recurso de natureza semelhante (CP). Da diferença entre estas necessidades e estes recursos resultam as necessidades em fundo de maneio de carácter permanente (NFMP), associadas à actividade mínima do ciclo de exploração, a que se vêm juntar as necessidades em fundo de maneio temporárias (NFMT), associadas às variações ou sazonalidade do ciclo de exploração.

A este propósito podem ser concebidas diferentes estratégias de financiamento, a saber CARVALHO DAS NEVES (1997):

- a. *Estratégia ortodoxa*, de acordo com a qual o activo económico<sup>168</sup> de carácter permanente deve ser financiado pelos capitais permanentes, enquanto os activos temporários devem ser financiados por capitais de curto prazo. Daqui resulta uma tesouraria líquida nula na fase baixa do ciclo de exploração e negativa na fase alta do mesmo.

Figura 5.1: Estratégias de financiamento tendo em atenção as fases do ciclo de exploração: Estrutura financeira ortodoxa



(\*) Activo económico deverá ser entendido como a soma das necessidades em fundo de manuseio com carácter permanente mais as necessidades em fundo de manuseio temporárias mais o activo fixo.

Fonte: Adaptado de CARVALHO DAS NEVES (1997)

Por princípio, a existência de equilíbrio financeiro de uma empresa está associada à existência de uma tesouraria líquida positiva. Porém, esta estratégia vem demonstrar o contrário, ou seja, que uma empresa pode apresentar no seu balanço funcional uma tesouraria

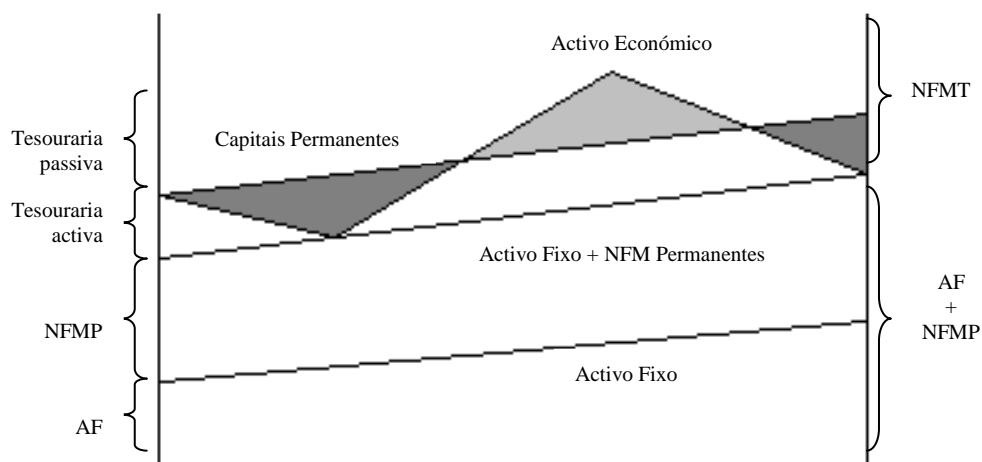
<sup>168</sup> O conceito de activo económico deverá ser aqui entendido relativamente ao seu carácter de permanência na empresa. Nesta perspectiva, temos o activo económico permanente, que respeita ao activo fixo (AF) e às necessidades em fundo de manuseio com carácter permanente (NFMP), e o activo económico temporário, a respeitar às necessidades em fundo de manuseio temporárias (NFMT). Do somatório das duas parcelas (NFMP e NFMT) resulta o activo económico da empresa. Por sua vez, este activo económico encontra balanceamento nos capitais que procuram fazer a sua cobertura financeira (capitais de financiamento) e que se encontram divididos em capitais permanentes (CP), que procuram cobrir o AF e as NFMP, e capitais de curto prazo, cuja finalidade é dar cobertura às NFMT.

negativa e estar equilibrada, bastando para tal que a data do balanço coincida com a fase alta de sazonalidade. Na figura a zona sombreada representa o financiamento à tesouraria e a linha inferior que o delimita o momento em que o activo fixo acrescido das necessidades em fundo de maneo igualam com os capitais permanentes.

O que será o mesmo que dizer que, de acordo com o princípio do equilíbrio financeiro se o objectivo da empresa for o de obter um risco financeiro reduzido a tesouraria deve assumir valores negativos sendo, para este contexto, esta a estratégia que se aconselha;

- b. *Estratégia defensiva*, de acordo com a qual se procura uma adequação entre os momentos de exigibilidade dos passivos e de liquidez dos activos, procurando minimizar o risco financeiro através do financiamento de parte das necessidades temporárias com capitais permanentes. Em suma, a característica essencial desta estratégia é a de garantir uma margem de segurança confortável que possa traduzir-se numa tesouraria líquida quase sempre activa, com capacidade para cobrir as necessidades em fundo de maneo em quase todas as fases do ciclo de exploração, que envolve uma imobilização de capitais superior, decorrente de um maior fundo de maneo, o que se traduz numa diminuição da rentabilidade do activo da empresa.

Figura 5.2: Estratégias de financiamento tendo em atenção as fases do ciclo de exploração: Estrutura financeira defensiva



Fonte: Adaptado de CARVALHO DAS NEVES (1997)

Na figura as zonas sombreadas a carregado representam os excedentes de tesouraria e o sombreado mais leve o défice de tesouraria. Da sua observação podemos concluir que com esta estratégia os capitais permanentes são superiores ao activo económico permanente, donde resultam períodos de excesso de tesouraria e períodos de défice da mesma.

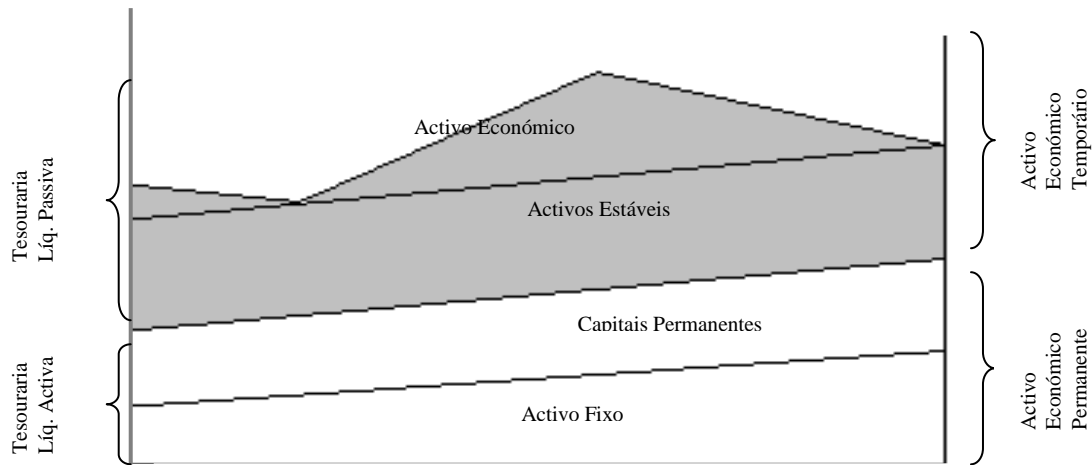
A boa gestão desta estratégia, tendente à maximização da rentabilidade dos capitais, implica que nos períodos de excesso de tesouraria se encontrem alternativas de aplicação de curto prazo e nos períodos de défice se procure minimizar o custo dos capitais envolvidos;

- c. *Estratégia agressiva*, a partir da qual se procura que os activos económicos permanentes sejam financiados por endividamento líquido a curto prazo garantindo-se, no mínimo, o financiamento do activo fixo com capital permanente.

De acordo com esta estratégia opta-se por um fundo de maneio mais reduzido em função das necessidades, procurando uma gestão de clientes e fornecedores que facilite menores necessidades de fundo de maneio e, em face de uma tesouraria líquida negativa ou passiva, recorrer a apoios pontuais para supressão das necessidades. Esta estratégia comporta um risco financeiro mais elevado, consequência de um custo do fundo de maneio mais baixo, podendo, no entanto, acarretar situações em que não seja possível agilizar os mecanismos de compreensão das necessidades surgidas, sobretudo se aparecerem factores extraordinários no decurso do desenvolvimento do ciclo.

É nestes termos que esta estratégia, sendo o endividamento a longo prazo normalmente mais caro que o de curto prazo, procura dar preferência aos empréstimos de curto prazo como forma de maximizar a rentabilidade.

Figura 5.3: Estratégias de financiamento tendo em atenção as fases do ciclo de exploração: Estrutura financeira agressiva

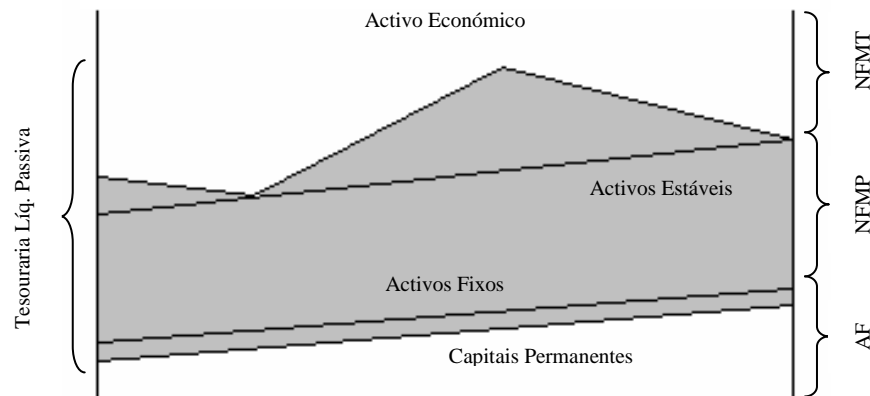


Fonte: Adaptado de CARVALHO DAS NEVES (1997)

Como se pode deduzir da observação à figura, a tesouraria líquida apresenta-se continuamente negativa (zona sombreada), ainda que os capitais permanentes sejam suficientes para financiar o activo fixo. Trata-se de uma estratégia nada conservadora e cujos objectivos se centram na rentabilidade, pelo que cabe ao gestor financeiro procurar soluções que lhe permitam amortecer o risco, quer seja através do recurso à diversificação das fontes de financiamento quer pela via da negociação dos respectivos prazos e *plafonds*; e

- d. *Estratégia arriscada*, seguida quando a empresa disponha de uma reduzida diversificação das suas fontes de financiamento ou quando estas sejam quase que inacessíveis, podendo dar lugar a uma concentração do endividamento face à recusa dos credores em procederem à sua renovação.

Figura 5.4: Estratégias de financiamento tendo em atenção as fases do ciclo de exploração: Estrutura financeira arriscada



Fonte: Adaptado de CARVALHO DAS NEVES (1997)

Como se pode deduzir da observação à figura, esta estratégia envolve uma tesouraria líquida permanentemente negativa (zona sombreada). Esta circunstância, conjugada com os períodos em que os capitais permanentes são insuficientes para financiarem o activo fixo, coloca a empresa numa situação de risco substancialmente elevado.

Não obstante as diferentes estruturas de financiamento que as empresas podem seguir, e que acabámos de apresentar, convém não esquecer que as condições genéricas de equilíbrio financeiro, assentes no conceito de fundo de maneio, deverão descansar nos seguintes pilares (SANTOS, 1987):

- Os riscos inerentes à actividade, designadamente os que se traduzem em perdas ou diminuição da velocidade da rotação normal dos capitais circulantes, não devem ser suportados por capitais de curto prazo mas antes pelo fundo de maneio líquido, isto é, cobertos por capitais permanentes e, de entre eles, preferencialmente por capitais próprios na medida em que é aos capitais próprios que compete a cobertura dos riscos da actividade. A empresa não deve, por princípio, assentar a sua sobrevivência em capitais alheios;
- O fundo de maneio líquido deve, do mesmo modo, cobrir a parte dos capitais circulantes com carácter de imobilização (automaticamente renováveis) que não esteja a ser coberta pelas dívidas a curto prazo



com características de permanência, ou seja, renováveis automaticamente pelo funcionamento normal da empresa e dos mercados em que se encontre inserida; e

- c. Os capitais circulantes não cobertos pelo fundo de maneo líquido devem poder ser transformados em disponibilidades pelo menos tão rapidamente quanto as dívidas a curto prazo sejam exigíveis, isto é – os capitais circulantes cujo grau de liquidabilidade seja inferior ao grau de exigibilidade das dívidas a curto prazo deverão ser cobertos pelo fundo de maneo líquido, ou seja, por capitais permanentes.

Assim, a opção pela cobertura do activo económico com recurso a capitais de curto prazo ou capitais de médio e longo prazo deverá ser ponderada a partir de uma análise às variáveis risco e rentabilidade. Nestes termos, e ainda que procurando garantir uma certa adequação entre a exigibilidade do passivo e a liquidez do activo convém procurar a minimização deste risco através de um financiamento global que resulte de um adequado compromisso entre a utilização de capitais de médio e longo prazo e capitais de curto prazo.

Nesta conformidade, a escolha dos níveis de tesouraria desejados pela empresa, para além de dependerem da política de financiamento por si escolhida e ou conseguida, apresentar-se-ão sempre como o resultado duma situação de compromisso relativamente aos objectivos globalmente perseguidos, da sua posição no sector e ou envolvente económica e das expectativas quanto à sua evolução futura.

Em face de todo o exposto surge oportuno questionar qual a melhor estratégia de financiamento para uma empresa. Ou ainda, qual o melhor nível de financiamento de longo prazo relativamente às suas necessidades financeiras. A resposta não se apresenta fácil porquanto não existe, a este respeito, uma análise teórica suficientemente convincente.

De entre as possibilidades oferecidas encontra-se a estratégia ortodoxa, de acordo com a qual os capitais permanentes são suficientes para financiar o activo fixo e as necessidades em fundo de maneo com carácter permanente, verificando-se, contudo, no que respeita à cobertura das necessidades cíclicas uma tesouraria permanentemente passiva.

Daqui poderá derivar uma estratégia agressiva ou defensiva. Relativamente à primeira, os capitais permanentes resultam suficientes somente para assegurarem o

financiamento do activo fixo e parte das necessidades de fundo de maneio com carácter de permanência. Assim, e como o próprio nome indica, com esta estratégia a tesouraria líquida apresenta-se permanentemente passiva porquanto os capitais permanentes não só não são capazes de financiar a totalidade das necessidades permanentes como também não financiam as necessidades que decorrem da sazonalidade do ciclo.

Sendo a estratégia seguida assente numa estrutura financeira defensiva, com base na qual os capitais permanentes resultam excedentes no que respeita às necessidades de financiamento do activo fixo e do fundo de maneio, temos que, relativamente às necessidades cíclicas (NFMT), esta estratégia se traduz em necessidades de tesouraria na fase alta do ciclo e em excedentes na fase baixa do mesmo, o que será o mesmo que dizer que os capitais permanentes são superiores ao activo económico permanente. Este cenário de financiamento é, de acordo com BREALEY et al. (1998), o mais apropriado para ser seguido pelas empresas, pelo menos no plano teórico. Uma boa gestão dos excedentes, através de aplicações de tesouraria, poderá permitir cobrir as necessidades de recorrer a financiamentos de curto prazo na fase alta do ciclo de exploração.

Contudo, e admitindo que a estratégia defensiva seja aquela que proporciona à empresa, sob o ponto de vista da gestão da tesouraria, a maior comodidade, na perspectiva da maximização da sua rentabilidade a situação que mais possa convir a uma empresa será aquela que permita reduzir o seu financiamento de longo prazo até ao nível das necessidades financeiras de curto prazo ou até mesmo, consoante os casos, abaixo delas.

Nestes termos, a discussão sobre a dimensão óptima do fundo de maneio tem, a nosso ver, que ser balizada entre as seguintes variáveis:

- Para além de um fundo de maneio mínimo que garanta o financiamento da actividade média do ciclo de exploração só será justificável um maior grau de cobertura das necessidades em fundo de maneio se o custo da obtenção pontual de apoio financeiro à tesouraria for superior ao custo da imobilização por um período alargado de maior volume de capital; e
- Se as dificuldades de negociação de factores indispensáveis à laboração normal da empresa (matérias primas, trabalhos especializados, ou outros de natureza semelhante) impuserem pagamentos antecipados ou

não for possível desenvolver negociações à posteriori sobre apoios pontuais à tesouraria e tais situações serem particularmente representativas para a formação do valor acrescentado da empresa. Para estes casos poder-se-à justificar uma margem de segurança que faculte a satisfação de necessidades acrescidas e permita o normal desenvolvimento do ciclo de exploração.

Somos pois de opinião que a determinação do valor ideal para o fundo de maneio deverá obedecer a um processo gradual de ajustamento, trabalhado a partir da máxima compreensão e conhecimento dos influxos e exfluxos de tesouraria, o que passará, inevitavelmente, por um processo de numerosas aproximações trabalhadas a partir de um conjunto de pressupostos, como sejam as taxas de juro ou os limites de financiamento conseguidos, com vista a poder ter uma dimensão o mais reduzida possível em face das necessidades do ciclo de exploração. Simultaneamente, dever-se-á procurar que a gestão das necessidades do fundo de maneio seja ela mesma conduzida no sentido de se poder vir a ter níveis sucessivamente menores, ou seja, uma maximização do valor dos stocks através de uma política de aprovisionamento assente no *just-in-time*, que tende para stocks “zero”, acompanhada duma gestão de clientes, que poderá igualmente tender para clientes “zero”, que satisfaça a realização de liquidez em tempos coordenados com as necessidades de satisfação de obrigações perante os credores.

#### ***5.1.6. Estudos prévios à constituição da empresa: a importância do orçamento para a definição do capital necessário***

Citando MASI<sup>169</sup> “...o património é uma coordenação de bens, direitos, obrigações e dotações colocadas à disposição de uma empresa num dado momento”. Desta definição de património podemos depreender que deverá ser garantida uma certa proporcionalidade entre as diferentes massas patrimoniais que o compõem e desta forma assegurar-se um equilíbrio que permita à empresa desenvolver a sua actividade em perfeitas condições de funcionalidade. Vale tudo isto por dizer que

---

<sup>169</sup> Citação feita a partir de LOPES DE SÁ (1998).

deverá existir uma adequabilidade razoável entre os investimentos e os financiamentos e deste modo garantir-se um desenvolvimento financeiro da empresa em perfeitas condições de normalidade.

Quando se pretende constituir uma empresa exige-se que se desenvolvam um conjunto de estudos, de natureza económico-financeira, capazes de nos ajudarem a determinar o montante adequado de investimentos (quer seja em capital fixo quer seja em capital circulante), em função das condições estruturais em que a empresa irá operar, designadamente ao nível da sua dimensão e tecnologia a utilizar, mas também dos condicionalismos colocados pela envolvente, em particular o tipo de concorrência e as expectativas de penetração no mercado. A partir desta análise e do tipo de empresa<sup>170</sup>, resultará a relação ideal entre o activo fixo e o activo circulante.

Uma vez determinada a estrutura óptima de capacidade de funcionamento, os trabalhos preparatórios de constituição de uma empresa envolvem sempre a necessidade de se estabelecerem planos de negócio e, dentro desse âmbito, de se definir a melhor estrutura de financiamento, em particular, as contribuições de capital com vista ao arranque e ao desenvolvimento do projecto empresarial. A definição do capital necessário para que uma empresa esteja em condições de funcionar tem de ter em conta as suas necessidades de financiamento com vista à obtenção dum quadro de financiamento equilibrado e ajustado ao nível de rotação dos diferentes elementos que compõem o activo e das expectativas quanto à libertação de meios líquidos. Ou seja, deverá verificar-se uma adequada correlação entre os investimentos que a empresa se propõe realizar e a escolha das fontes que permitirão financiá-los.

Citando ALVAREZ LOPEZ (1990) “o equilíbrio está assegurado quando os investimentos encontram nas correspondentes fontes de financiamento meios regulares de renovação e vice versa”. Sem um adequado equilíbrio e uma adequação entre os investimentos e os financiamentos a empresa não alcançará um resultado

---

<sup>170</sup> A relação entre o activo fixo e o activo circulante varia de empresa para empresa, na medida em que os investimentos em activo fixo são, por princípio, mais elevados nas empresas industriais que nas empresas comerciais. A rentabilidade de uma empresa comercial está muito dependente do seu activo circulante pelo que as exigências em termos de activo fixo tendem a ser mais reduzidas. Vejamos o exemplo de um armazenista para quem a existência de um armazém se apresenta como o activo necessário e suficiente para rentabilizar o seu negócio, sem a necessidade de este dispor de uma localização privilegiada. Nas empresas industriais a situação é bem diferente. As necessidades de investimento em activo fixo tendem a ter um peso significativo no total dos investimentos, ainda que numas se apresente mais elevado que noutras. São disso exemplo as empresas produtoras de energia, para as quais a colocação do produto no mercado está dependente de avultados investimentos em activo fixo.

ótimo nem maximizará os valores criados no processo de exploração, o que se obterá a partir de:

- Uma relação ótima entre todos os componentes da estrutura económica (como por exemplo não manter stocks em excesso mas também não permitir que se entre em ruptura); e
- Uma adequada proporção entre os capitais próprios e os capitais alheios de curto, médio e longo prazo (utilização ótima dos financiamentos sob o princípio económico da minimização do custo financeiro associado).

Nesse contexto o fundo de maneio requer um financiamento adequado, na salvaguarda da sua constância nas operações da empresa, o que exige que as suas fontes de financiamento sejam de carácter permanente, isto é, assentes em capital próprio e, em alguma parte, capital alheio de médio e longo prazo que possa ir sendo substituído pelo autofinanciamento gerado pela empresa em funcionamento.

Os estudos conducentes à determinação do fundo de maneio são essenciais para que seja decidido o nível de capital indispensável para a criação da empresa. Daí que o plano financeiro do investimento deva incluir o fundo de maneio como um investimento de carácter permanente e dessa situação resulte a mobilização dos meios necessários – fontes de financiamento permanentes – para o financiamento dos investimentos. A não consideração do fundo de maneio como fazendo parte das aplicações de investimento para o início da actividade resultará numa deficiência de formulação do plano de negócios que comprometerá, à partida, o normal desenvolvimento e funcionamento da empresa.

O estudo da viabilidade técnica e financeira do investimento procurará sempre obter um custo de financiamento optimizado, pelo que, só será possível materializar este objectivo se forem coligidos todos os elementos concorrentes para a prossecução do projecto de investimento no seu conjunto.

Assim, reputamos como essencial que o orçamento e o plano que definem o nível de capital social devam ter em atenção a quota-parte da necessidade do financiamento, por esta via, do fundo de maneio estabelecido.

### ***5.1.7. As bases estatísticas disponíveis e a fiabilidade das mesmas***

É cada vez mais comum a existência, nos diferentes países, de bases de dados com informação sobre as contas anuais das empresas por sectores de actividade apresentando-se, como as mais importantes, as Centrais de Balanços dos Bancos Centrais.

Esta informação encontra-se igualmente disponível, ainda que de forma não trabalhada, nas diferentes Conservatórias dos Registos Comerciais, pelo menos nos países onde as empresas estão obrigadas ao depósito legal das contas<sup>171</sup>.

A mais antiga base de dados<sup>172</sup>, do género, disponível em Portugal, é a Dun & Bradstreet (D&B), cuja primeira publicação, intitulada “Normas e rácios de gestão”, data de 1974. Seguiu-se, em 1981, a Central de Balanços do Banco Português do Atlântico (BPA), actual Millennium BCP, com uma publicação sob a designação de “Indicadores da Central de Balanços”, e só depois surgiria a Central de Balanços do Banco de Portugal, com um trabalho intitulado “Central de Balanços do Banco de Portugal”, cuja primeira publicação data de 1983.

A conveniência sobre a existência destas bases de dados passa pela necessidade de se dispor de instrumentos informativos para a análise da situação e do comportamento económico-financeiro das empresas e dos sectores de actividade em que as mesmas se inserem, proporcionando aos empresários e outros analistas informações úteis para a gestão e o enquadramento sectorial das suas empresas.

A utilização de rácios sectoriais, como o ponto de partida para o desenvolvimento de análises, comparativas ou de outra natureza, apresenta-se muitas vezes limitada, quer seja pela diversidade de sectores de actividade existentes, para alguns dos quais as centrais de balanços não dispõem de informação, quer porque a actualização destes rácios não se verifica de forma regular nem tão pouco tempestiva, quer ainda porque os mesmos são obtidos a partir da informação oficial das empresas, o que muitas das vezes não corresponde à sua verdadeira situação económico-financeira. Por outro lado, a amostra nem sempre é representativa, vejamos o exemplo da base de dados da Central de Balanços do Banco Millennium BCP composta apenas pelas empresas suas clientes, o que quer dizer que a mesma pode não conter as empresas mais representativas de todos ou alguns sectores de actividade e, nesta

---

<sup>171</sup> Portugal é disso exemplo, tal como os demais países da U.E. por imposição da IV Directiva.

<sup>172</sup> De acordo com CARVALHO DAS NEVES, 1997.

conformidade, não se apresentar como uma base de referência generalizável para efeitos de análise comportamental de alguns sectores.

Acresce ainda o facto de algumas empresas desenvolverem actividades pertencentes a diferentes sectores de actividade e, por conseguinte, ser difícil enquadrá-las num determinado sector para efeitos do tratamento da informação. Por outro lado, a estratégia de investimento de médio e longo prazo a seguir pela empresa – opção entre adquirir activos fixos ou o recurso ao seu aluguer – altera a sua estrutura patrimonial e de resultados. Vejamos por exemplo o caso da industria hoteleira, em que a opção entre ter instalações próprias (hotel e espaços sociais de apoio) ou alugadas altera de forma significativa a estrutura do património, na medida em que no primeiro caso dispõe de um forte investimento em activo fixo e no segundo o investimento é nulo, bem como na estrutura de resultados, com um peso insignificativo de amortizações para o segundo caso quando comparado com aquelas que resultariam da primeira opção. Um outro exemplo é constituído pelas empresas que recorrem à subcontratação relativamente àquelas que desenvolvem toda a sua actividade de exploração com recursos próprios. Também nos sectores que exigem fortes investimentos em activos fixos (industrias de maquinaria pesada), se verifica existir grandes diferenças entre empresas recém criadas e empresas que contam já com longos anos de existência. Enquanto que estas têm uma parte significativa do seu activo fixo já amortizado e contabilizado a preços históricos, as recém criadas registam os mesmos elementos contabilizados a preços mais recentes. De referir ainda o factor tamanho, na medida em que se verifica existir uma enorme correlação entre o tamanho e a forma como as empresas funcionam. As diferenças circunstanciais, decorrentes de diferentes estratégias seguidas pelas empresas, aliadas a outras, como por exemplo a opção por diferentes políticas contabilísticas, podem conduzir a que a informação produzida em termos sectoriais não seja comparável, por falta de homogeneidade, e por conseguinte não representativa do sector.

Assim, permitimo-nos concluir que, sempre que se utilizam bases estatísticas haverá que avaliar, de entre outros aspectos, a observância das seguintes características básicas:

1. O nível de fiabilidade que a amostra nos merece, para que se possa aferir acerca da sua utilidade;

2. O grau de representatividade da informação disponível, quer no que respeita ao número de empresas que integram a amostra quer ao nível de homogeneidade existente entre elas; e
3. O grau de adequabilidade das características da empresa em análise às das empresas que compõem a amostra que nos propomos tomar por base.

#### ***5.1.8. Modelos preventivos para a determinação das necessidades de fundo de maneo***

No sentido de se obter uma maior capacidade predictiva, capaz de auxiliar o processo de tomada de decisão e proporcionar a quem decide um eficaz instrumento de gestão, torna-se necessário dispor de modelos que nos permitam identificar as variáveis com maior capacidade de previsão.

No dizer de CALDEIRA MENEZES (1996) “o fundo de maneo é um indicador tradicionalmente utilizado pelos credores para a análise do risco financeiro numa perspectiva de curto prazo”. Acrescenta, contudo, que “...não podemos ignorar a natureza e o nível de actividade da empresa, a rentabilidade e a tesouraria de exploração” por entender constituírem factores decisivos para o referido equilíbrio financeira. É nesta circunstância que, como refere RODRIGUES (1997), se torna da maior importância relacionar o fundo de maneo com as necessidades evidenciadas pela actividade dinâmica da empresa, assim como com a evolução da sua tesouraria.

Aquando da análise ao equilíbrio financeiro de uma empresa deverá ser considerada a sua dupla perspectiva:

- a) Aquela que garante a existência de um ajustamento mínimo entre os prazos de obtenção de liquidez e o seu grau de exigibilidade, dada pela igualdade entre os capitais permanentes e o imobilizado líquido total (BARROS e BARROS, 1998). Este princípio parte do pressuposto que a política de financiamento da empresa gera um total ajustamento entre o grau de liquidez dos activos e o grau de exigibilidade dos passivos; e



- b) Aquela que reconhece que existe um conjunto de factores que influenciam esse grau de ajustamento (grau de realização dos elementos do activo circulante e exigibilidade dos passivos de curto prazo). Nesta circunstância assume particular importância o conhecimento da estrutura do activo circulante e o peso específico dos agregados que fazem parte do passivo de curto prazo.

De um modo geral, o rigoroso controlo sobre os meios financeiros colocados à disposição da empresa assentam no planeamento e controlo financeiro de muito curto prazo, cuja estratégia de implementação deverá assentar, de entre outros, nos seguintes pressupostos:

1. Rigor e evidente realismo na programação das necessidades a afectar a cada um dos sectores da empresa (aprovisionamento, produção, stock, vendas), de modo a assegurar um planeamento global eficiente;
2. Rigor e disciplina financeira no que respeita à gestão dos pagamentos; e
3. Orçamentação rigorosa dos custos, em função dos diferentes departamentos, tendo em vista uma hierarquização que permita separar aqueles que são vitais para o normal desenvolvimento da exploração daqueles que poderão ser adiados ou eventualmente eliminados.

A necessidade de se proceder a estudos preditivos envolve a utilização de modelos que sejam capazes de permitirem identificar as variáveis com maior capacidade de previsão, no sentido de se poder desenvolver um diagnóstico acerca da saúde financeira de uma empresa. Identificadas essas variáveis e estudadas as hipóteses de as relacionar, por forma a potenciar-se os resultados e as conclusões que a partir delas se poderão extrair, surgem dois tipos de modelos com a seguinte tipologia (RODRIGUES,1997):

- I. Modelos univariantes, fundamentados numa única variável; e

## II. Modelos multivariantes, assentes na combinação de um conjunto de variáveis, agregadas de modo a traduzirem-se num eficaz instrumento de acção.

Ou seja, enquanto que os modelos univariantes avaliam a capacidade de solvência de uma empresa a partir de uma só variável, geralmente o rácio que mede a relação entre o activo circulante e o passivo circulante, os modelos multivariantes procuram analisar a solvabilidade (variável dependente) tomando como base uma função formada por um conjunto de variáveis capazes de explicarem o seu comportamento. A hipótese univariante, por assentar numa única variável, é considerada uma solução restritiva, estando, por isso, longe de poder ser considerada solução ideal<sup>173</sup>. Contudo, ao resultar de fácil aplicação é aconselhada a sua utilização, ainda que numa fase preliminar do estudo. No que respeita aos modelos multivariantes, e dada a diversidade existente, recomenda-se uma selecção para a escolha daquele que melhor se adequa aos objectivos propostos, tendo em atenção, designadamente, a utilidade relativa dos rácios, que vem dada em função da utilidade relativa das variáveis. Porém, o facto de os modelos multivariantes serem compostos por rácios diferentes haverá que avaliar a relação relativa entre os rácios, e isto porque, quanto maior a relação entre os rácios seleccionados maior a fragilidade das conclusões a extrair. Ou seja, a falta de capacidade explicativa dos modelos vem dada pela existência de relações entre os diferentes rácios porquanto, ainda que os modelos multivariantes apresentem a vantagem de conterem um conjunto mais alargado de variáveis, a verdade é que elas pertencem a grupos muito específicos, que se supõe serem indicadores das mesmas magnitudes (rendibilidade e endividamento), o que faz com que o modelo ganhe alguma instabilidade.

A componente previsional dos fluxos surge como determinante no sucesso de concretização da estratégia de consolidação da tesouraria, ou seja, é a capacidade de antecipação, materializada nos orçamentos de tesouraria, que permite uma reacção rápida e eficaz do comportamento financeiro da empresa no curto prazo.

Em jeito de síntese oferecemos, no quadro que se segue, um conjunto de 46 rácios seleccionados de entre o vastíssimo leque de rácios existente, e considerados

---

<sup>173</sup> Durante muitos anos entendeu-se ser suficiente a análise ao rácio activo circulante e passivo circulante para aferir acerca do nível de solvabilidade de uma empresa (GABÁS TRIGO, 1990), citado por RODRIGUES (1997).

como os mais utilizados para suportar a avaliação predictiva, classificados em função de sete grupos ou variáveis a partir das suas especificidades.

Quadro 5.1: Conjunto dos rácios mais comumente utilizados para suportar uma análise de diagnóstico acerca dos níveis de solvabilidade de uma empresa

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Variáveis de recuperação do Investimento</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Cash-flow</i>/Capital Próprio</li> <li>- <i>Cash-flow</i>/Activos Totais</li> <li>- RAI/Capital Próprio</li> <li>- RAI/Activos Totais</li> <li>- Resultado/Capital Próprio</li> <li>- Resultado/Activos Totais</li> <li>- Resultado Líquido/Capitais Próprios</li> <li>- Resultado Líquido/Activos Totais</li> </ul> | <b>Variáveis para a avaliação da rotação dos Activos e Passivos Circulantes</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Custo das Vendas/Dívidas de C/Prazo</li> <li>- Custo das Vendas/Existências</li> <li>- Activo Circulante/Vendas</li> <li>- Existências/Vendas</li> <li>- Existências/Activo Circulante</li> <li>- Existências/Passivo Circulante</li> <li>- Capital Circulante/Vendas</li> <li>- Clientes/Existências</li> <li>- Clientes/Vendas</li> <li>- Vendas/Activos Totais</li> </ul> |
| <b>Variáveis da Intensidade de Capital</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Activos Circulantes/Activos Totais</li> <li>- Activos Circulantes/Capital Alheio</li> <li>- Passivo Circulante/Imobilizado Líquido</li> <li>- Vendas/Imobilizado Líquido</li> <li>- Vendas/Activos Totais</li> <li>- Vendas/Activos Totais</li> </ul>                                                                        | <b>Variáveis de cash-flow (CF)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- CFO*/Capital Próprio</li> <li>- CFO/Vendas</li> <li>- CFO/Activos Totais</li> <li>- CFO/Capital Alheio</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Variáveis de Efeito Alavanca</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Passivo Circulante/Capital Próprio</li> <li>- Passivo/Activo</li> <li>- Dívidas L/Prazo/Activo</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                           | <b>Variáveis de cash-expenditure</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tesouraria/Pagamentos</li> <li>- <i>Quick Assets</i>/Pagamentos</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Variáveis de Liquidez Imediata</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tesouraria/Passivo C/Prazo</li> <li>- Tesouraria/Despesas Efectuadas</li> <li>- Tesouraria/Vendas</li> <li>- Tesouraria/Activos Totais</li> <li>- Tesouraria/Passivos Totais</li> </ul>                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

\*CFO (cash-flow operacional)

Fonte: RODRIGUES (1997).

*i. Ao nível das disponibilidades*

A gestão das disponibilidades deverá assentar na manutenção de um valor de disponibilidades mínimo, de tal forma que se veja:

- Garantida a manutenção de uma margem de segurança mínima, ou seja, como a imobilização de disponível não gera qualquer retorno, a margem a dispor deverá ser somente a estritamente necessária para responder a uma eventual ruptura de tesouraria; e
- Assegurada uma perfeita correlação entre os recebimentos e os pagamentos. É nesta circunstância que se evidencia o efeito benéfico da dilação dos pagamentos e da possibilidade de se verem antecipados alguns recebimentos.

A conjugação destas medidas concorre para o encurtamento do ciclo de tesouraria de exploração e, conseqüentemente, das necessidades de reservas de segurança.

*ii. Ao nível do realizável*

A gestão do realizável concentra-se, no essencial, ao nível dos clientes e das existências:

*ii<sub>a</sub>) Clientes*

Neste particular haverá que ponderar, de acordo com o nosso ponto de vista, os seguintes aspectos:

- A selectividade dos clientes no momento da concessão de crédito, de forma a ver minimizado o risco de incobrabilidade; e
- Uma criteriosa definição das condições de concessão de crédito, as quais deverão depender, de entre outros, dos níveis de crédito obtido e dos demais compromissos de curto prazo que a empresa terá que ver satisfeitos.

## ii<sub>b</sub>) Existências

Acontece não raras vezes que a deterioração da situação financeira de uma empresa se encontra ligada a uma incorrecta ou deficiente gestão da função aprovisionamento, quer pelas más previsões dos abastecimentos quer pelo reduzido poder negocial junto dos fornecedores. Nesta conformidade, a gestão das existências deverá centrar a sua actuação em dois aspectos que reputamos de particular interesse:

- a) Garantir que as condições de fornecimento se encontram o mais ajustadas possível às necessidades de exploração, com vista à estabilização e normal funcionamento do ciclo; e
- b) Que a reposição do stock se processe tendo em vista os objectivos da estabilização financeira e da busca da maximização da rentabilidade.

## iii. *Ao nível dos fornecedores*

A gestão dos fornecedores deverá ser feita tendo por base uma política de pagamentos o mais diferida possível.

Em paralelo, deverá ser implementada uma logística de abastecimentos que privilegie a existência de acordos de compras susceptíveis de revisão periódica, em função da evolução do mercado, de forma a evitarem-se acréscimos nas necessidades de fundo de maneio e as consequentes pressões sobre a tesouraria. A implementação do método do *just in time* reveste aqui uma dupla utilidade ao representar, por um lado, um importante esforço no sentido da redução dos stocks e, por outro, a consequente redução das responsabilidades perante os fornecedores, encurtando o ciclo financeiro associado à exploração da empresa.

### ***5.1.9. Estudos prévios para a determinação das necessidades de fundo de maneio e a sua posterior comparação***

Quando se pretende pôr uma empresa em funcionamento ou mesmo quando esta já se encontra no normal desenvolvimento da sua actividade, são necessários um

conjunto de estudos, alguns deles elaborados mais do que uma vez (periodicamente), os designados orçamentos, onde se esboçam os objectivos da empresa e os recursos necessários para a sua materialização. Estes estudos orçamentais assentam, regra geral, em informação de tipo estatístico, recorrendo-se para o efeito a centrais de balanços, ou, no caso de empresas já existentes e com um histórico suficientemente capaz de permitir definir tendências, em informação de natureza histórica.

Neste enquadramento, de entre as diferentes análises e previsões a efectuar, encontram-se as decisões acerca da escolha do volume e estrutura de financiamento dos activos necessários ao normal desenvolvimento da actividade – activos imobilizados e fundo de maneio imprescindível. O financiamento será garantido por capitais próprios, relativamente aos quais haverá que definir o volume e o tipo de acções, e por capitais alheios, que carecem de uma definição da estrutura da dívida (fixando-se o seu volume médio no curto, médio e longo prazo), por forma a que resulte o mais interessante possível para a empresa do ponto de vista da rentabilidade dos capitais investidos.

Numa primeira abordagem desenhar-se-á a estrutura financeira que garanta que a empresa se encontre em equilíbrio financeiro, ou seja, que se verifique existir uma harmonização equilibrada entre os tempos de transformação dos activos em liquidez e o ritmo de transformação das dívidas em exigível. Ou seja, o volume de dinheiro a orçamentar será aquele que se apresente capaz de assegurar o normal funcionamento da actividade e da forma que resulte mais económica para a empresa.

A determinação das necessidades de fundo de maneio está relacionada com as necessidades de financiamento do ciclo de exploração e que se apresentam como o resultado da diferença entre as necessidades cíclicas (existências, clientes, adiantamentos de fornecedores, Estado e outros entes públicos a receber e outros devedores de exploração) e os recursos cíclicos (fornecedores, adiantamentos de clientes, Estado e outros entes públicos a pagar e outros credores de exploração).

Porém, qualquer orçamento é susceptível de registar desvios porquanto, quer no que respeita às necessidades de fundo de maneio quer a outros níveis, há necessidade de estabelecer comparações por forma a apurar os desvios verificados e proceder aos ajustamentos necessários entre o fundo de maneio necessário “orçamentado” e o fundo de maneio necessário “efectivo”. E isto porque, ainda que a informação utilizada apresente um grau de fiabilidade razoável e respeite a empresas pertencentes ao mesmo sector de actividade e com características semelhantes, a

verdade é que o fundo de maneo necessário pode ver-se alterado em função da maior ou menor eficiência demonstrada pela gestão, nomeadamente no que respeita:

- a) À política de crédito;
- b) À tecnologia utilizada e organização geral da empresa, que poderá conduzir a uma maior ou menor eficiência ao nível da produção e gestão dos stocks, quer em tempos quer em factores incorporados; e
- c) À gestão de cobranças e capacidade negocial junto dos fornecedores.

Estes e outros factores semelhantes podem exercer importantes efeitos ao nível das necessidades de financiamento e, por conseguinte, estarem na origem de importantes desvios entre o fundo de maneo imprescindível e o fundo de maneo orçamentado. Nesta acepção, a análise posterior apresenta-se de particular utilidade no que respeita à avaliação financeira dos esforços desenvolvidos ao longo do ciclo económico, bem como para efeitos da escolha mais eficiente de utilização dos capitais colocados à disposição da empresa. Esta análise permitirá verificar se a empresa está a trabalhar com um fundo de maneo excedentário e deste modo a utilizar de forma pouco eficiente os recursos, ao dispor de capital subutilizado, ou se, pelo contrário, está em presença de um fundo de maneo insuficiente analisando-se, para este segundo caso, o custo do capital e a forma mais económica de a empresa se financiar no futuro.

Em suma, sendo o fundo de maneo entendido como a margem de segurança que garante à empresa o cumprimento tempestivo das actividades de exploração, assume-se como um conceito que ganha particular importância no momento de analisar as condições de equilíbrio da tesouraria e bem ainda de manutenção do referido equilíbrio.

## **5.2. Estudo dos diversos procedimentos de aceitação generalizada para a pré-determinação do fundo de maneo**

A determinação do fundo de maneo tem subjacente a utilização de um conjunto alargado de procedimentos ou métodos, com diferentes enfoques, consoante o autor que os desenvolveu. Nesta conformidade, existem modelos baseados em estudos estatísticos, outros que se fundamentam nas relações existentes entre os factores produtivos, no tempo de recuperação do investimento em capital circulante, nos prazos de recebimento e pagamento, na rotação dos factores produtivos, ou outros factores como sejam os baseados em previsões orçamentais.

Assim, e tendo em consideração as diferentes orientações vamos procurar, ao longo dos pontos que se seguem, estudar os métodos mais utilizados procurando, para cada caso, desenvolver um enfoque em função da sua melhor aplicabilidade.

Cabe, em todo o caso, mais uma vez referir, tal como procurámos explicar ao longo da primeira parte deste capítulo, que os resultados obtidos a partir de cada uma das metodologias que passaremos a apresentar se consubstanciam em valores médios que deverão ser utilizados somente como uma referência ou ponto de partida, e que deverão ser ajustados em função de cada empresa em particular e das características da envolvente económica em que esta esteja inserida.

### ***5.2.1. Procedimentos de base estatística***

#### **5.2.1.1. A informação da Central de Balanços do Banco de Portugal**

O Banco de Portugal, na qualidade de entidade supervisora e reguladora das instituições que integram o sector financeiro, tem como missão facultar às instituições financeiras elementos que lhes permitam tomar decisões adequadas quanto à concessão de financiamentos bancários.

Neste âmbito o Banco Central tem um departamento especificamente vocacionado para o tratamento da informação financeira relatada pelas empresas, a



que vulgarmente se designa por Central de Balanços, cujo trabalho é exercido por forma a que a informação financeira seja tratada de acordo com um quadro analítico que se constitui em referência para a determinação de um conjunto de indicadores de avaliação.

Da análise circunstanciada feita à actividade das instituições financeiras resulta evidente que uma parte significativa das suas operações activas se constitui na concessão de créditos de curto prazo, também chamados créditos à tesouraria, cuja função objectivo é a de suprir dificuldades pontuais da tesouraria, ou seja, financiar as necessidades cíclicas de fundo de maneo. Para o efeito o modelo de análise que integra o trabalho da Central de Balanços do Banco de Portugal assenta na manipulação de algumas variáveis, a partir das quais é possível determinar a adequabilidade ou não do fundo de maneo da empresa e, bem assim, da dimensão das suas necessidades.

As necessidades de fundo de maneo surgem neste modelo determinadas com base na seguinte relação:

$$\text{Montante da operação} - \text{crédito concedido ou obtido} = \text{Montante de tesouraria}$$

Esta relação procura traduzir as consequências do desfasamento temporal entre as operações e os movimentos de tesouraria, na medida em que as compras são normalmente acompanhadas de um diferimento no seu pagamento, assim como as vendas são cobradas ou recebidas de forma diferida. Ainda é possível obter prazos variáveis para o pagamento dos impostos originando-se uma fonte de financiamento do Estado.

Assim, com base nas operações da empresa, somente os recebimentos a pronto têm incidência imediata sobre a tesouraria e são expressos na relação definida anteriormente. Dessa relação importa partir para a análise do diferencial evidenciado pelas seguintes relações:

- (1)  $\text{Créditos} + \text{Existências} > \text{Débitos} \Rightarrow \text{Necessidades de Fundo de Maneio}$
- (2)  $\text{Créditos} + \text{Existências} < \text{Débitos} \Rightarrow \text{Recursos de Fundo de Maneio}$

Nesta conformidade, têm-se que para um dado período a variação das necessidades/recursos de fundo de maneo corresponde à variação de créditos, existências e débitos entre o início e o fim do período. Nesta sequência as relações referidas anteriormente, aplicadas às operações de exploração para um dado período, conduzem à seguinte igualdade:

$$\text{Variação de (Créditos de Exploração + Existências)} - \text{Variação de débitos de exploração} = \text{Variação das Necessidades/Recursos de Fundo de Maneio de Exploração}$$

De acordo com a reclassificação da Central de Balanços do Banco de Portugal o quadro de equilíbrio financeiro é determinado a partir das variáveis que passamos a apresentar.

Quadro 5.2: Quadro de Equilíbrio Financeiro. Reclassificação da Central de Balanços do Banco de Portugal

|   | Conceito                                                                                                                                                          | Descrição do conceito                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|---|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 | <b>Tesouraria</b><br><br>Se > 0 (lado esquerdo)<br><br>Se < 0 (lado direito, em valor absoluto)                                                                   | Liquidez – Dívidas a Instituições de Crédito a Curto Prazo                                                            | <b>Liquidez:</b><br>Títulos Negociáveis + Depósitos Bancários e Caixa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 2 | <i>Necessidades/Recursos de Fundo de Maneio de Exploração</i><br><br>Se > 0 Necessidades (lado esquerdo)<br><br>Se < 0 Recursos (lado direito, em valor absoluto) | Existências + Créditos Comerciais + Outros Créditos de Exploração – Débitos Comerciais – Outros Débitos de Exploração | <b>Existências:</b><br><i>Sector da construção:</i><br>Total das existências do Balanço + Acréscimos de proveitos relativos a custos de obras em curso<br><br><i>Restantes sectores:</i><br>Total das existências do Balanço<br><br><b>Créditos comerciais:</b><br>Clientes c/c (mlp e cp) + Clientes títulos a receber (mlp e cp) + clientes de cobrança duvidosa (mlp e cp)<br><br><b>Outros créditos de exploração:</b><br>Adiantamentos a fornecedores (mlp e cp) + Estado e Outros Entes Públicos (mlp e cp) + Fornecedores c/c (saldos devedores)<br><br><b>Débitos comerciais:</b><br>Fornecedores c/c (mlp e cp) + fornecedores/Facturas em recepção e conferência (mlp e cp) + Fornecedores Títulos a pagar (mlp e cp)<br><br><b>Outros débito de exploração:</b><br><i>Sector da construção:</i><br>Clientes c/c (saldos credores) + Adiantamentos |

|    |                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                               | <p>por conta de vendas (mlp e cp) + Adiantamentos de clientes (mlp e cp) + Estado e Outros Entes Públicos (mlp e cp) + Proveitos diferidos de facturação de obras em curso</p> <p><i>Restantes sectores:</i><br/>Clientes c/c (saldos credores) + Adiantamentos por conta de vendas (mlp e cp) + Adiantamentos de clientes (mlp e cp) + Estado e Outros Entes Públicos (mlp e cp)</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 3  | <p><i>Necessidades/Recursos de Fundo de Maneio fora de Exploração</i></p> <p>Se &gt; 0 Necessidades (lado esquerdo)</p> <p>Se &lt; 0 Recursos (lado direito, em valor absoluto)</p> | <p>Outros devedores e credores – Acções (quotas) próprias + Subscritores de capital – Credores por fornecimento de imobilizado + Acréscimos e diferimentos</p>                                | <p><i>Outros devedores e credores:</i><br/>Outros devedores (mlp e cp) – Fornecedores c/c (saldos devedores) – Outros credores (mlp e cp) + Clientes c/c (saldos credores)</p> <p><i>Acções (quotas) próprias:</i><br/>Acções (quotas) próprias (valor nominal) + Acções (quotas) próprias (descontos e prémios)</p> <p><i>Subscritores de capital:</i><br/>Subscritores de capital (mlp e cp)</p> <p><i>Credores por fornecimento de imobilizado:</i><br/>Fornecedores de imobilizado/títulos a pagar (mlp e cp) + Fornecedores de imobilizado c/c (mlp e cp) – Adiantamentos a fornecedores de imobilizado (mlp e cp)</p> <p><i>Acréscimos e diferimentos:</i><br/>Sector da construção:<br/>Outros acréscimos de proveitos + Custos diferidos – Acréscimos de custos – Outros proveitos diferidos</p> <p><i>Restantes sectores:</i><br/>Acréscimos de proveitos + Custos diferidos – Acréscimos de custos – Proveitos diferidos</p> |
| 4  | <b>Activos temporariamente imobilizados</b>                                                                                                                                         | Dívidas de empresas do grupo (mlp e cp) + Dívidas de empresas participadas e participantes (mlp e cp) + Dívidas de outros accionistas (sócios) (mlp e cp)                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 5  | <b>Investimentos financeiros</b>                                                                                                                                                    | Total dos investimentos financeiros do Balanço                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 6  | <b>Imobilizações corpóreas</b>                                                                                                                                                      | Total das imobilizações corpóreas do Balanço                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 7  | <b>Imobilizações incorpóreas</b>                                                                                                                                                    | Total das imobilizações incorpóreas do Balanço                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 8  | <b>Valores imobilizados</b>                                                                                                                                                         | = 4 + 5 + 6 + 7                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 9  | <b>Contas de accionistas/sócios</b>                                                                                                                                                 | Dívidas a empresas do grupo (mlp e cp) + Dívidas a empresas participadas e participantes (mlp e cp) + Dívidas a instituições de crédito a mlp + Outros empréstimos obtidos (mlp e cp)         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 10 | <b>Financiamentos</b>                                                                                                                                                               | Empréstimos por obrigações convertíveis (mlp e cp) + Empréstimos por obrigações não convertíveis (mlp e cp) + Dívidas a instituições de crédito a mlp + Outros empréstimos obtidos (mlp e cp) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 11 | <b>Recursos próprios</b>                                                                                                                                                            | <p><i>Sector da construção:</i><br/>Capital + Prestações suplementares + Prémios de emissão de acções (quotas) +</p>                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |

|      |                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|------|-------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      |                                                                   | <p>Ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas + Reservas de reavaliação + Reservas legais + Reservas estatutárias + Reservas contratuais + Outras reservas + Resultados transitados + Resultados líquidos do exercício + Dividendos antecipados + Total das amortizações + Total das provisões (activo) + Provisões para riscos e encargos + Proveitos diferidos relativos a custos de garantia</p> <p><i>Restantes sectores:</i><br/> Capital + Prestações suplementares + Prémios de emissão de acções (quotas) + Ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas + Reservas de reavaliação + Reservas legais + Reservas estatutárias + Reservas contratuais + Outras reservas + Resultados transitados + Resultados líquidos do exercício + Dividendos antecipados + Total das amortizações + Total das provisões (activo) + Provisões para riscos e encargos</p> |
| 12   | <b>Recursos estáveis</b>                                          | = 9 + 10 + 11                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 13   | <b>Financiamento estável das necessidades de fundo de maneo</b>   | = 12 – 8, se > 0                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 14   | <b>Necessidades de financiamento estáveis (em valor absoluto)</b> | = 12 – 8, se < 0                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 15   | <b>Capital económico</b>                                          | = 6 + 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 16   | <b>Capitais alheios:</b>                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 16.1 | Contas de accionistas/sócios                                      | = 9                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 16.2 | Financiamentos                                                    | = 10                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 16.3 | Dívidas a instituições de crédito a curto prazo                   | Dívidas a instituições de crédito a curto prazo                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

Fonte: BANCO DE PORTUGAL (2002)

A estrutura apresentada no quadro anterior faz sobressair, para efeitos de análise do fundo de maneo, as variáveis que ponderam na sua avaliação, definindo os elementos que em cada uma delas concorrem para a sua formação e que se discriminam:

- a) Valores imobilizados que correspondem ao somatório dos activos imobilizados (imobilizado corpóreo, incorpóreo e financeiro) acrescido de activos cujo grau de permanência seja superior a um ano e, nessa conformidade, sejam considerados activos temporariamente imobilizados (empréstimos a associadas, outros empréstimos concedidos, ambos de curto, médio e longo prazo e empréstimos sob a forma de adiantamentos ao pessoal);
- b) Recursos estáveis que compreendem os financiamentos com permanência superior a um ano (médio prazo) e ainda os de curto prazo que sejam sujeitos a sistemas de “revolving” acrescidos de

imobilizados não amortizados e financiados por leasing ou operações congêneres. Fazem ainda parte desta variável os recursos próprios, descritos nos termos da linha 11 do quadro.

A partir destes elementos obtêm-se relações que permitem avaliar as condições de equilíbrio financeiro da empresa, entre as quais pondera a adequação do fundo de maneo à estrutura de exploração tendo-se que o financiamento estável das necessidades de fundo de maneo decorrerá do excedente entre os recursos estáveis definidos em b) e os valores imobilizados definidos em a).

No caso de os recursos estáveis serem inferiores aos valores imobilizados, de acordo com a mesma classificação, ter-se-á identificada a necessidade de financiamentos estáveis em valor absoluto, ou seja, a medida da insuficiência do fundo de maneo. O Banco de Portugal, de acordo com esta metodologia de análise, estabelece valores padrão em função de alguns agregados: sector de actividade, dimensão da empresa, idade do negócio, de modo a poder ter uma espécie de painel de controlo (“tableau de board”), para com isso poder verificar se as empresas possuem, ou não, um fundo de maneo adequado à sua actividade, dimensão e idade. São, para o efeito, utilizados parâmetros de base estatística, designadamente a média, a variância e o desvio padrão para avaliar do posicionamento da empresa em análise em face dos valores padrão definidos pelo quadro de referência e pelo modelo de análise do Banco de Portugal.

#### **5.2.1.2. O modelo de Merry Linch**

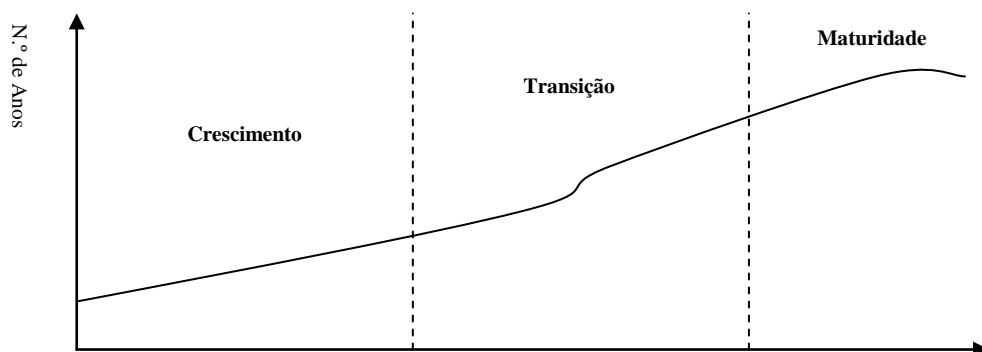
O modelo de Merry Linch, enquadrado nas bases estatísticas para a determinação do fundo de maneo adequado, e dentro das quais assume um particular interesse, apoia-se no pressuposto de que a obtenção dos dados estatísticos seja condicionada pela fase de desenvolvimento da empresa. De acordo com este modelo supõe-se que a empresa descreve ao longo da sua vida útil três etapas, representadas na figura 5.5, que passamos a descrever:

- a. Uma primeira designada de “crescimento” que se caracteriza por uma rápida expansão e absorção de quota de mercado, conjugada com a

obtenção de boas margens de negócio o que lhe permite obter bons níveis de auto-financiamento. Nesta fase a empresa tem novos produtos, novos processos de produção e também novos mercados, o que lhe faculta um elevado potencial de rendimento que determinará necessidades crescentes em fundo de maneio que suportem a expansão e o crescimento da empresa;

- b. Uma segunda etapa, considerada como sendo de transição, na medida em que ao mercado acorrerão concorrentes e com isso haverá necessidade de reduzir as margens de negócio começando a diminuir as alternativas de investimento e, por sua vez, também as necessidades de financiamento e de fundo de maneio. Dependendo da sua política de distribuição de dividendos a empresa terá maiores ou menores necessidades de financiamento, o que também influencia na determinação do fundo de maneio adequado e no seu valor; e
- c. Uma terceira, considerada como a etapa em que a empresa entra na maturidade e, por isso, caracterizada pelo momento em que alcança um equilíbrio estável, sem existirem alternativas de investimento que possam proporcionar novos investimentos e margens anormalmente altas, o que configura necessidades estáveis de financiamento e também, dentro deste, de fundo de maneio.

Figura 5.5: O Modelo de Merry Lynch: as fases da vida de uma empresa como a base para a selecção das variáveis que conduzirão à determinação das necessidades de fundo de maneio



Fonte: Elaboração própria

Estádio de desenvolvimento da vida da empresa

Com base neste enquadramento é possível determinar séries de valores para cada uma das fases de desenvolvimento da actividade empresarial, facilitando a criação de bases de dados sectoriais que permitem identificar, de forma mais ou menos precisa, as necessidades em fundo de maneio e o fundo de maneio adequado, ou seja, aquele que proporcione a criação de mais valor à empresa.

É evidente que não é linearizável o desenvolvimento destas três fases, na medida em que cada uma delas está dependente de factores endógenos à actividade da empresa, e por isso controláveis, mas também está condicionada por factores de natureza exógena que poderão acelerar ou retardar o desenvolvimento de cada uma das fases.

O modelo de Merry Linch, para a determinação do fundo de maneio adequado, assenta, essencialmente, na conjugação das variáveis rentabilidade e crescimento, agrupando as empresas na fase de desenvolvimento em que se encontram por forma a poder projectar para cada empresa o seu fundo de maneio adequado, em função da rentabilidade esperada do seu capital próprio e da taxa de crescimento prevista.

Contudo, a evolução recente da actividade empresarial e do mundo dos negócios em geral tem determinado situações que tornam cada vez mais vulneráveis as variáveis de crescimento e rentabilidade das empresas, variáveis essas das quais depende a determinação do fundo de maneio adequado e que, por isso, tornam estas bases estatísticas instrumentos de análise geral, mas que poderão não se ajustar às situações particulares.

#### **5.2.1.3. O modelo de Wells & Fargo**

O modelo de Wells & Fargo apoia a determinação das diferentes variáveis da empresa, entre as quais o seu fundo de maneio, num modelo de valorização baseado nos ganhos que a empresa obtém. A avaliação deste ganho é feita com base numa contabilidade de “caixa”, resultante do excedente entre o início e o fim do exercício económico, também denominado de “cash-flow”. Considera, contudo, que para além da contabilidade de “caixa” deverá ser tida em conta a chamada contabilidade com base no acréscimo, de modo a poder apurar-se os ganhos correspondentes.

Desta forma, o investimento total (bruto) tem uma parte que corresponde ao valor da depreciação (amortização económica) e uma outra que respeita ao investimento novo. A quantidade investida anualmente deve ser sempre efectuada com base nas oportunidades surgidas e não nos ganhos ou mesmo no “cash-flow” resultante dum exercício económico. Em regra, qualquer projecto de investimento com um rendimento esperado superior ao disponível no mercado deve ser concretizado.

Neste contexto, o cálculo do fundo de maneo adequado é determinado pelos investimentos realizados, uma vez que o fundo de maneo adequado pode ser deduzido a partir do excedente entre os capitais permanentes à disposição da empresa e o imobilizado líquido. Daqui resulta que as actividades de investimento são também geradoras de novas e maiores necessidades de fundo de maneo, uma vez que existe uma relação de dependência entre o crescimento do activo fixo (imobilizado) e o crescimento do activo circulante (necessidade em fundo de maneo).

Com base neste modelo parte das necessidades acrescidas de financiamento são asseguradas pelos ganhos líquidos da empresa e, genericamente, pelo seu “cash-flow”. Todavia, a obrigatoriedade da distribuição de dividendos retira capacidade de auto financiamento, o que obriga a empresa a obter fontes de financiamento alheias.

A determinação do fundo de maneo pode ser obtida a partir das necessidades de fundo de maneo descontadas da parte do auto financiamento, retido e acumulado na empresa, decorrente dos ganhos do exercício e do incremento do “cash-flow”.

#### **5.2.1.4. O modelo de Torlai**

O modelo de Torlai<sup>174</sup> é também um modelo de base estatística pelo que, e à semelhança dos demais modelos de natureza idêntica, toma como amostra um conjunto significativo de empresas pertencentes ao mesmo sector de actividade e com base nas quais estima um conjunto de variáveis que concorrerão para a determinação das necessidades de fundo de maneo.

---

<sup>174</sup> A metodologia de Torlai aqui desenvolvida teve por base ALVAREZ LOPEZ (1990).



De acordo com o seu autor, para que os resultados obtidos sejam o mais representativos possível convém tomar algumas precauções aquando da escolha da amostra, como por exemplo:

- A não inclusão de uma qualquer empresa que apresente desvios significativos relativamente às demais empresas objecto de estudo; e
- Que a mesma integre, tanto quanto possível, as empresas que dentro do sector se apresentem melhor estruturadas e portadoras de melhores taxas de rentabilidade.

Do exposto se deduz que, à semelhança do modelo de Wells & Fargo, também o de Torlai considera a variável rentabilidade como preponderante para o cálculo das necessidades de fundo de maneio.

A metodologia desenvolvida pelo modelo toma como primeiro passo o conhecimento da relação existente entre o activo fixo e os capitais (recursos) totais de cada empresa, a partir da qual é determinada a média aritmética.

Assim, se considerarmos uma amostra composta pelas empresas A, B, C, e D, com os valores de activo total e activo fixo, conforme os que se apresentam na tabela:

| Amostra                        | Activo Total | Activo Fixo | %     |
|--------------------------------|--------------|-------------|-------|
| A                              | $x$          | $a$         | $X\%$ |
| B                              | $y$          | $b$         | $Y\%$ |
| C                              | $z$          | $c$         | $Z\%$ |
| D                              | $w$          | $d$         | $W\%$ |
| Soma = $X\% + Y\% + Z\% + W\%$ |              |             |       |

Estão definidas as bases para determinar a respectiva média aritmética:

$$\% \text{ média} = (X\% + Y\% + Z\% + W\%)/4$$

$$\% \text{ média} = \beta\%$$

O que, em suma, será o mesmo que dizer que:

O activo fixo do sector objecto de observação representa em média  $\beta\%$ , ou seja, equivale a referir que o peso médio do activo circulante vem dado por:

$$\text{Activo circulante}_{(\text{médio})} = 100\% - \beta\%$$

De acordo com esta metodologia, este passará a ser considerado como o índice de referência do sector e a partir do qual será possível determinar as necessidades de fundo de maneio de uma qualquer empresa do sector, conhecidas que sejam uma das componentes dos capitais totais ou dos activos totais. Suponhamos que a empresa que nos propomos analisar dispõe de € 1.000.000 de recursos totais e de €10.000 de débitos de funcionamento.

Daqui resulta que:

$$\text{Activo circulante} = \frac{(100\% - \beta\%) \times 1.000.000}{1.000.000}$$

Donde

$$\text{FMN} = \frac{(100\% - \beta\%) \times 1.000.000}{1.000.000 - 10.000}$$

Do exposto permitimo-nos concluir que a metodologia seguida por Torlai, ainda que bem concebida sob o ponto de vista teórico, não garante uma aplicação que se traduza em resultados exactos porquanto, ao partir de valores médios do sector não entra em linha de conta com um conjunto de condicionantes que caracterizam uma empresa em funcionamento e que ponderam de forma diferente de empresa para empresa, ainda que estas pertençam ao mesmo sector de actividade, tenham a mesma dimensão e o mesmo volume de negócios.

Como já tivemos oportunidade de referir (cfr. 5.1.7), a utilização de rácios sectoriais apresenta um conjunto de limitações, designadamente ao nível da sua fiabilidade e representatividade.

#### **5.2.1.5. Ajustamento do imobilizado produtivo. Eliminação dos activos extra funcionais**

O cálculo do fundo de maneio através da relação capitais permanentes e imobilizado líquido leva-nos à consideração de que, em situações em que o fundo de maneio seja positivo, a diferença entre os capitais permanentes (capital próprio e dívidas consolidadas) e o imobilizado líquido corresponde ao fundo de maneio da empresa.

Esta forma de cálculo do fundo de maneo é complementar à que estudámos com base nas relações financeiras de curto prazo (activo circulante menos passivo circulante), centrando o financiamento do fundo de maneo no excedente sobre o afecto ao imobilizado líquido, no pressuposto de este ser financiado também por capitais permanentes.

Esta abordagem permite-nos compreender a situação de equilíbrio ou não da empresa em análise porquanto a verificação da adequabilidade do financiamento do fundo de maneo dependerá de se o seu financiamento é ou não feito por capitais permanentes. Daí que para uma análise rigorosa se torne indispensável expurgar do imobilizado todos os bens que não estejam directamente relacionados com a função objectivo da empresa, ou seja, tenham sido adquiridos mas não se integrem no conjunto dos bens essenciais e directamente ligados ao desenvolvimento das operações.

Nesta conformidade é necessário retirar, para efeitos de cálculo e apuramento do fundo de maneo, os activos imobilizados de que se obtenha um rendimento financeiro, cujo financiamento deverá estar especialmente consignado (*leasing*, mútuo com hipoteca ou outro) em função das expectativas de retorno desse investimento, os activos imobilizados que pela sua natureza não se revistam indispensáveis à prossecução da actividade da empresa e, designadamente, não lhes acrescentem valor.

É neste quadro que os processos de base estatística deverão assentar, ou seja, partindo de critérios uniformes para o apuramento do fundo de maneo, considerando que as variáveis envolvidas sejam preparadas e reduzidas ao mesmo denominador comum, por forma a que os parâmetros estatísticos possam ter evidência empírica e servir como medidas de avaliação da adequação ou não do fundo de maneo de cada empresa.

## ***5.2.2. Procedimentos baseados nas relações dos factores produtivos***

### **5.2.2.1. Relação entre o activo fixo produtivo e os custos**

A capacidade do activo fixo produtivo deverá ser medida em função do volume de produção que uma empresa deverá apresentar em condições de normal

funcionalidade. Neste sentido temos que, em termos ideais, a capacidade produtiva de uma empresa deverá ser aquela que responda, em quantidade e qualidade, às exigências e limitações do mercado.

As necessidades de fundo de maneio dependem directamente dos capitais permanentes (imobilizados) e do imobilizado líquido, variando no mesmo sentido dos primeiros (capitais permanentes) e em sentido inverso dos segundos.

O activo fixo produtivo ou factor de produção capital é expresso em equipamentos os quais têm, regra geral, uma dimensão temporal técnica e uma dimensão temporal tecnológica. No que respeita à dimensão temporal técnica, a sua maior ou menor duração dependerá do nível de uso ou desgaste funcional a que os mesmos sejam submetidos, já a dimensão tecnológica não está tão dependente de factores endógenos mas sim da evolução tecnológica registada. Ainda que se possa considerar que um bem está em condições técnicas de funcionamento a verdade é que se ele estiver tecnologicamente ultrapassado a sua utilização deixa de ser rentável, transformando-o num bem anti-económico e colocando a empresa numa posição de desvantagem competitiva relativamente aos seus mais directos concorrentes, o que se traduzirá em maiores necessidades de tesouraria.

Podemos assim dizer que a duração de um equipamento depende, particularmente, de factores endógenos (nível de utilização), mas também de factores exógenos (depreciação tecnológica), de cuja ponderação dependerá a duração da vida útil do equipamento e desta depende, em princípio, o período de tempo ao longo do qual a utilização do mesmo resulta rentável. A vida útil determinará amortizações mais ou menos aceleradas e, quanto mais acelerada a amortização maior a taxa de incorporação do factor capital na função custo da empresa.

A elevadas taxas de incorporação do factor capital estão associados elevados níveis de autofinanciamento, pelo que, existe uma relação directa entre o activo fixo produtivo e as necessidades em fundo de maneio. Ou seja, quanto maior for o activo fixo produtivo maior terá que ser o capital permanente que suporta o seu financiamento mas também maiores as amortizações anuais e mais rápida será a recuperação do investimento e com isso menores necessidades de capital permanente.

Por outro lado, a avaliação da capacidade de produção de uma empresa deverá ser aferida relativamente à adequabilidade do activo fixo produtivo às características de funcionalidade apresentadas por forma a determinar a relação existente entre o activo fixo de que a empresa dispõe, o aproveitamento que dele faz, bem como os

custos que lhe estão associados. Dispor de um equipamento produtivo sobredimensionado, relativamente às características e exigências da exploração, traduz-se no seu subaproveitamento e, conseqüentemente, em custos de manutenção e amortização que vão onerar, desnecessariamente, o custo do produto final. Dispor de um activo fixo produtivo excessivo equivale a dizer que a empresa mantém um investimento improdutivo, que para além de contribuir negativamente para a liquidez da empresa, diminui o seu resultado. Porém, se o activo fixo for insuficiente acontece que a empresa não está a aproveitar ao máximo as suas potencialidades, o que, ainda que não se repercute directamente num custo tal verifica-se de forma indirecta porque a empresa deixa de gerar proveitos.

#### **5.2.2.2. O investimento em tecnologia e a sua influência na produção**

##### **5.2.2.2.1. Rentabilidade da inovação tecnológica**

O investimento em tecnologia tem, obviamente, um efeito positivo sobre a função produção, na medida em que o grau de eficiência da empresa se vê aumentado como consequência de uma redução e maior racionalização dos factores produtivos. Ou seja, a influência da inovação tecnológica no processo produtivo tem repercussões mais pronunciadas na combinação dos factores produtivos, gerando maior eficiência em cada um deles e, particularmente, na sua combinação. O objectivo que se pretende alcançar quando se investe em padrões tecnológicos mais refinados é o de garantir uma economia de custos que melhore a margem e proporcione uma maior rentabilidade. Desse processo obter-se-á uma maior capacidade de recuperação do investimento, reduzindo o período de amortização e aumentando o autofinanciamento. Concomitantemente, a diminuição dos custos relacionados com a incorporação de factores, decorrentes de uma maior eficiência no seu uso (menores desperdícios, utilização de matérias-primas de mais baixo custo e com níveis de satisfação idênticos, menor utilização de mão de obra) vai significar menores necessidades em fundo de maneio e conseqüentemente um fundo de maneio mais reduzido. Daí que seja possível estabelecer uma relação de variação directa entre o incremento

tecnológico e a diminuição das necessidades de fundo de maneio. De resto, a característica essencial das mutações nos processos de produção industrial é a da diminuição progressiva do custo industrial dos produtos em relação ao seu preço final de venda, o que se traduz em menores necessidades de fundo de maneio, designadamente nas fases relacionadas com o aprovisionamento das matérias, da produção e da stocagem dos produtos acabados.

#### **5.2.2.2.2. Incremento da produtividade**

A utilização de maior nível de intensidade de capital acompanhado de uma performance tecnológica mais elevada envolve maior exigência na qualificação de mão-de-obra, o que contribui para um maior nível de produtividade.

A avaliação da produtividade, no sentido clássico, é feita com base na relação das unidades produzidas relativamente às horas homem despendidas. Ora, como o investimento em tecnologia proporciona maiores níveis de produção com menor recurso ao factor trabalho, o que se exprime em custos unitários mais reduzidos decorrentes dos ganhos de produtividade obtidos, um investimento em tecnologia traduz-se num acréscimo de produtividade. Sendo os ganhos de produtividade reflectidos directamente nas necessidades de fundo de maneio, uma vez que o custo industrial dos produtos surge consideravelmente diminuído, um acréscimo de produtividade acarreta menores necessidades de fundo de maneio.

#### **5.2.2.2.3. Relação custo/benefício**

A relação custo/benefício é o indicador de performance mais relevante para a avaliação do comportamento da empresa. A melhor conjugação destas duas variáveis será aquela que proporcione uma optimização ao nível:

- Da maior redução de custos;
- Da maior rotação do capital da empresa; e
- Da utilização mais racional de todos os recursos disponíveis.

A redução de custos traduz-se na obtenção de melhores resultados pela via da margem, o que significa uma maior capacidade de autofinanciamento e uma menor necessidade de fundo de maneo. O financiamento da actividade da empresa encontra na relação custo/benefício a sua principal alavanca, uma vez que determina em que condições é que pode ser obtida a recuperação do investimento num quadro de equilíbrio financeiro que integra também a aplicação necessária em fundo de maneo.

Em suma, podemos concluir que o aumento da relação custo/benefício se traduz numa diminuição progressiva das necessidades de fundo de maneo, o que nos permite concluir que a inovação tecnológica é um dos aspectos mais importantes para, de forma indirecta, proporcionar menores necessidades de fundo de maneo. Do mesmo modo, e porque o fundo de maneo representa uma imobilização de capital de que não se obtém rendimento, podemos assumir que a menores necessidades de fundo de maneo correspondem níveis de rentabilidade do capital investido superiores, tendo-se assim uma relação biunívoca entre as necessidades de fundo de maneo e a rentabilidade da empresa.

#### **5.2.2.2.4. Qualidade do produto e variações do seu custo**

O progresso tecnológico tem associado, para além de um maior volume de produção, a capacidade de padronizar a um nível mais elevado a qualidade dos produtos produzidos. Podemos dizer, com base na observação de vários fenómenos, que os custos da qualidade são inferiores aos custos da não qualidade, já que estes últimos acarretam reclamações e dificuldades de venda dos produtos, mesmo a preços bastante mais reduzidos. Daí que possamos generalizar o conceito de que os custos da qualidade representam um referencial de menor dependência do risco de recusa dos produtos e, dessa forma, maior eficácia na utilização dos recursos e na contrapartida da obtenção dos proveitos.

Nesta conformidade, o indicador dos custos da qualidade funciona no mesmo sentido do grau de eficiência tecnológica, em função da qual se fará variar o custo do produto. Assim, temos que a custos mais reduzidos se associarão, naturalmente, necessidades de fundo de maneo menores.

### 5.2.2.3. O método de Guilbault

O método de Guilbault<sup>175</sup>, também conhecido por método de proporcionalidade, é um processo de determinação das necessidades de fundo de maneio de base estatística, pelo que, como em qualquer procedimento desta natureza, os resultados que a partir dele se possam obter deverão ser considerados como valores médios estimados.

Assim, a partir de uma amostra suficientemente representativa do sector de actividade ao qual pertença a empresa que se procura analisar vai procurar encontrar-se a relação existente entre o activo fixo e os diferentes elementos que concorrem para a determinação do custo anual de exploração.

A metodologia desenvolvida por Guilbault pressupõe:

1. A determinação das percentagens de cada um dos elementos intervenientes de modo a que o seu somatório totalize 100%, ou seja:

|                                                                  |                |
|------------------------------------------------------------------|----------------|
| Coeficiente do activo fixo                                       | P <sub>1</sub> |
| Coeficiente do elemento matérias-primas                          | P <sub>2</sub> |
| Coeficiente do elemento mão-de-obra                              | P <sub>3</sub> |
| Coeficiente do elemento outros custos de transformação           | P <sub>4</sub> |
| Coeficiente do elemento custos administrativos e de distribuição | P <sub>5</sub> |
| $\Sigma$                                                         | 100%           |

e

2. A determinação do fundo de maneio assumindo que se conhece uma das grandezas anteriores, sejam as matérias-primas a consumir, a mão-de-obra a empregar, ou qualquer uma das outras grandezas, determinadas a partir da estimativa de produção.

Assim, de acordo com a metodologia proposta, se designarmos por  $P_{MP}$  a previsão de matérias-primas para o ano em análise temos que:

---

<sup>175</sup> A metodologia de Guilbault que aqui apresentamos é desenvolvida a partir de ALVAREZ LOPEZ (1990).



- a) Matérias-primas =  $P_{MP}$
- b) Activo Fixo =  $P_{MP} \cdot P_1 \cdot P_2$
- c) Mão-de-obra =  $P_{MP} \cdot P_3 \cdot P_2$
- d) Outros custos de transformação =  $P_{MP} \cdot P_4 \cdot P_2$
- e) Custos administrativos e de distribuição =  $P_{MP} \cdot P_5 \cdot P_2$

Como:

$$\text{Activo Total (AT)} = \text{Activo Fixo} + \text{Activo Circulante}$$

Resulta que:

$$AT = (P_{MP} \cdot P_1 \cdot P_2) + ((P_{MP}) + (P_{MP} \cdot P_3 \cdot P_2) + (P_{MP} \cdot P_4 \cdot P_2) + (P_{MP} \cdot P_5 \cdot P_2)) / R$$

onde R representa o período médio de rotação do activo circulante

O método de Guilbault resulta como um procedimento de fácil aplicação porém, ao constituir-se numa metodologia de base estatística, os resultados por si proporcionados, designadamente a relação de proporcionalidade existente entre o activo fixo e os diferentes elementos que concorrem para a determinação do custo de exploração, jamais poderão ser entendidos como grandezas rigorosas, mas antes como uma referência para o sector.

#### **5.2.2.3.1. Crítica acerca dos factores utilizados**

Guilbault estuda, a partir de uma amostra, a relação existente entre o activo fixo produtivo e os custos para, em termos genéricos, estimar um valor padrão aceite como ideal para a determinação do fundo de maneio necessário.

Como já tivemos oportunidade de referir, em termos ideais, a capacidade produtiva de uma empresa deverá ser aquela que responda, em quantidade e qualidade, às exigências e limitações do mercado. E isto porque, por um lado, dispor de um activo fixo sobredimensionado traduz-se no seu subaproveitamento e, por

outro, se ele resultar insuficiente equivale a dizer que não se está a aproveitar ao máximo as suas potencialidades.

Tal facto, ainda que não se repercuta de forma directa no custo total, ao contribuir para reduzir os proveitos far-se-á reflectir de forma indirecta. A maximização da relação custo/benefício traduz-se numa redução dos custos dos factores incorporados e, por essa via, na redução do custo do capital investido. Tal realidade vai representar uma redução progressiva das necessidades de fundo de maneio até que se atinja o ponto óptimo.

De todo o exposto permitimo-nos concluir que a metodologia desenvolvida por Guilbault se apresenta sob uma perspectiva adequada porquanto, ao resultar num importante instrumento informativo de análise da situação e comportamento económico-financeiro das empresas e dos sectores de actividade em que as mesmas se inserem, oferece-se como um instrumento potente para a realização de um diagnóstico, proporcionando indicações úteis para a gestão e para o processo de tomada de decisão.

Contudo, os seus resultados, porque se trata de um procedimento de base estatística, deverão ser encarados com algumas reservas. Na verdade, o modelo de determinação do fundo de maneio proposto por Guilbault é redutor porque lineariza as relações entre as variáveis quando, na prática, e tal como se conhece através das observações empíricas, não acontece. Para realçar este aspecto citemos o exemplo das economias de escala, cujos efeitos se verificam também nas necessidades em fundo de maneio, permitindo ajustamentos na negociação com fornecedores e encurtando, porventura, em termos unitários o ciclo de fabricação. Tais efeitos têm um reflexo directo na desproporcionalidade do crescimento do fundo de maneio com a aquisição de factores de produção, o que faz com que o procedimento de Guilbault resulte com alguma falta de rigor analítico. Também os períodos de armazenamento, quer sejam de matérias-primas, produtos em vias de fabrico ou produtos acabados, têm uma relevância central na determinação do fundo de maneio, conjugado com o tempo de crédito concedido aos clientes e obtido dos fornecedores. Ora, como a experiência nos clarifica, os tempos de armazenagem e negociação comercial, quer com clientes quer com fornecedores, alteram-se, de entre outros, em função da dimensão da exploração da empresa. Por outro lado, a combinação de factores também não é constante, na medida em que a diferente dimensão da empresa produz alterações ao nível da combinação económica óptima dos factores de produção.

Trata-se, por isso, de um modelo que procura simplificar os termos da análise, reduzindo ou anulando efeitos de manipulação de algumas variáveis, o que se traduz na sua falta de eficiência para responder às necessidades de análise e determinação do fundo de manuseio ajustado ao equilíbrio financeiro da empresa.

### ***5.2.3. O tempo de recuperação do investimento circulante***

No decurso do desenvolvimento da actividade de uma empresa, quer esta se dedique à produção, à comercialização ou à prestação de serviços, desenvolvem-se uma infinidade de factos patrimoniais e ou administrativos que, atendendo à sua dimensão temporal, se renovam de forma cíclica ao longo da vida da empresa. É a cadência destes acontecimentos que permite definir ciclos a partir do período de tempo que determinado facto demora a repetir-se. Neste sentido podemos distinguir entre:

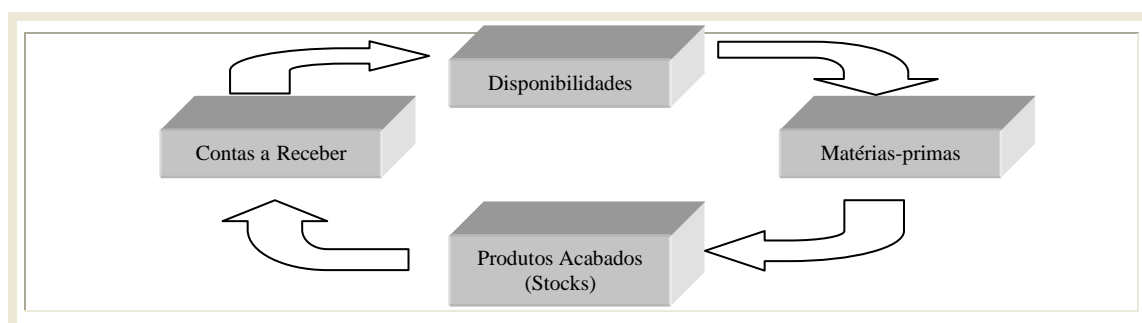
- a. O período de recuperação do investimento fixo, referente ao processo de renovação do activo fixo; e
- b. O período de recuperação do investimento circulante, relativo ao período de imobilização e liquidação do activo circulante.

Todavia, os dois ciclos referidos não poderão ser considerados de forma estanque, na medida em que a duração do período de recuperação do investimento fixo (ciclo longo) está de certo modo condicionada pela duração do período de recuperação do investimento circulante (ciclo curto). Ou seja, quanto mais reduzido for o ciclo curto maior a liquidabilidade dos elementos do activo circulante e, consequentemente, maior o desgaste, pelo menos funcional, decorrente de um maior uso, dos elementos do activo fixo e, por essa razão, a necessidade de uma renovação mais precoce. Pelo contrário, quanto maior for o período de duração do ciclo curto maior será a duração temporal do ciclo longo.

O período de recuperação do investimento circulante, onde vamos centrar a nossa análise, é o período que decorre entre o momento em que se compram os factores de produção até que se recupera esse investimento com o recebimento do cliente. Ou seja, a dimensão temporal deste ciclo inicia-se com a imobilização, total

ou parcial, do capital circulante em matérias-primas, mão-de-obra e outros custos a suportar com a exploração, e finda com a sua conversão novamente em disponibilidades, com o recebimento dos clientes do produto da venda, conforme figura que a seguir se apresenta.

Figura 5.6: Tempo de recuperação do investimento circulante



Fonte: Adaptado de BREALEY et al. (1998).

Os elementos do circulante vão acumulando valor à medida em que se avança no ciclo, transformando-se em novos elementos, na sequência do processo produtivo. Este processo de transformação é realizado através da adição ou subtração de fluxos de entrada e saída que modificam o valor de partida. Ou seja, a incorporação de matérias-primas ao processo produtivo aumentará o saldo de produtos em curso ou produtos acabados e a venda destes fará aumentar a rubrica de clientes que, por sua vez, se vê reduzir com a liquidação das respectivas facturas, produzindo um fluxo de tesouraria que pode ser utilizado para liquidar as obrigações assumidas com os fornecedores dos factores de produção (ARCHEL DOMENCH, 2003).

Nesta conformidade, o período de recuperação do investimento equivale ao lapso de tempo em que os recursos se encontram imobilizados e ao tempo necessário para que sejam novamente convertidos em liquidez, dando assim origem a um novo ciclo com nova imobilização de capital para repor os recursos consumidos. Este ciclo apresenta-se automaticamente renovado, sendo tanto maior a sua rotação quanto menor seja o seu período de duração. Assim, a rotação equivalerá ao número de vezes que o saldo de uma componente do património de uma empresa se vê alterada dentro do mesmo exercício económico, geralmente o ano civil, e vem dada por:

$$\text{Rotação (R)} = \frac{\text{Nível de Actividade}}{\text{Saldo Médio}}$$

Da sua interpretação resulta que a grandeza (R) relaciona um fluxo do ciclo de exploração (compra, venda, cobrança, ou outro) com o saldo respeitante a esse fluxo, do seguinte modo:

1. O fluxo de compras está associado aos movimentos estabelecidos ao nível dos *stocks* na medida em que cada nova compra fará alterar o seu valor. Daqui resulta que a rotação do *stock*, para o caso das matérias-primas, vem dada por:

$$R_{MP} = \frac{\text{Consumo Matéria-Primas}}{\text{Saldo Médio Matérias-Primas}}$$

2. O fluxo da função fabricação está relacionado com os produtos em curso pelo que a rotação destes produtos vem dada por:

$$R_{ProdCurso} = \frac{\text{Custo Industrial dos Produtos em Curso}}{\text{Saldo Médio dos Produtos em Curso}}$$

3. O fluxo de vendas está associado com os produtos acabados e colocados em armazém em condições de poderem ser comercializados, sendo a sua rotação dada por:

$$R_{ProdAcab.} = \frac{\text{Custo das Vendas}}{\text{Saldo Médio Produtos Acabados}}$$

4. O fluxo dos recebimentos está associado com os clientes, pelo que o seu grau de rotação vem dado por:

$$R_{Cl} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Saldo Médio Clientes}}$$

5. O fluxo de pagamentos está associado com os fornecedores, sendo o seu grau de rotação função de:

$$R_{\text{Fom.}} = \frac{\textit{Compras}}{\textit{Sado Médio Fornecedores}}$$

### 5.2.3.1. O período médio de maturidade

À medida que avançamos no nosso estudo estamos cada vez mais convencidos de que não é possível apresentar um valor ideal, de aceitação generalizada, para o fundo de maneio, porquanto esse valor se fará variar de empresa para empresa em função das suas características e, em particular, do seu sector de actividade.

Não obstante, há autores que defendem que o activo circulante deverá ser o dobro, ou aproximadamente o dobro, do exigível a curto prazo. Outros há que defendem que este princípio não apresenta suficiente consistência. São vários os exemplos de empresas que deitam por terra a tese de que o activo circulante deverá ser aproximadamente o dobro do exigível de curto prazo. Para prová-lo basta observar as empresas da grande distribuição, por exemplo as grandes superfícies comerciais, para as quais o fundo de maneio é geralmente negativo, o que nos permite concluir que a existência de um fundo de maneio negativo não é sinónimo de tesouraria desequilibrada. Contudo, este exemplo não é generalizável, pelo que, aquilo que se poderá afirmar é que as necessidades de fundo de maneio estão grandemente relacionadas com o ciclo de exploração de cada sector ou tipo de actividade e que, por princípio, deverá ser positivo.

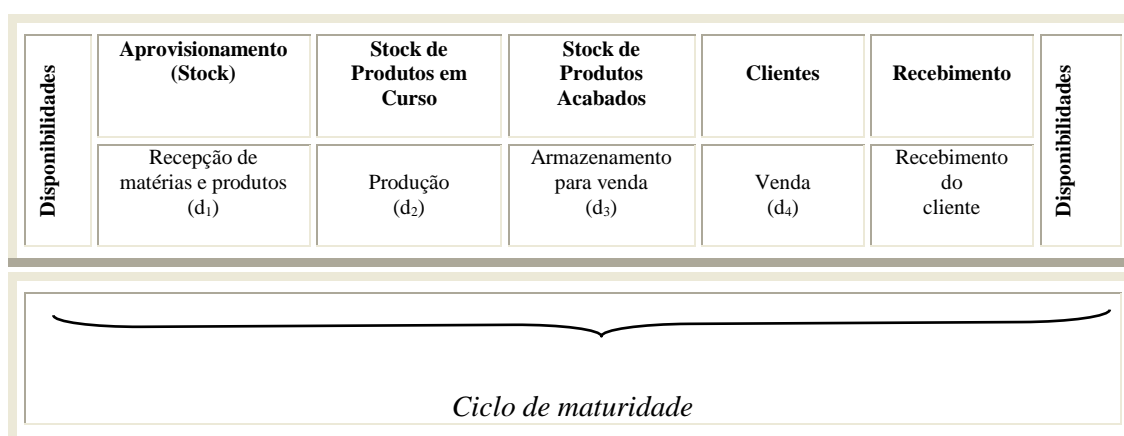
Para se conhecerem, em concreto, as reais necessidades financeiras de uma empresa haverá que conhecer a sua estrutura patrimonial e a relação entre as diferentes massas que a compõem, designadamente o activo circulante e o exigível de curto prazo, mas também o ritmo a que as mesmas se vêem alteradas (prazos médios de pagamento e recebimento, grau de liquidez das existências e cadência dos passivos de curto prazo).

A importância do fundo de maneio estriba na necessidade de existir uma certa correspondência entre a liquidez do activo e a exigibilidade do passivo, de forma a evitar-se um desequilíbrio de tesouraria. Por princípio, o activo fixo surge financiado por capitais próprios e passivos de médio e longo prazo e o activo circulante por passivos de curto prazo. Porém, para que não exista um desequilíbrio entre os

recebimentos e os pagamentos de curto prazo há necessidade que uma parte do activo circulante seja financiada por capitais permanentes.

O conhecimento do ciclo de maturidade da empresa é um passo prévio à determinação das necessidades de fundo de maneio e vem determinado por um conjunto de sub períodos, representando cada um deles as sucessivas fases que o completam, conforme figura que se segue:

Figura 5.7: Ciclo de maturidade



Fonte: Adaptado de ORIOL AMAT, 2003.

Este lapso de tempo, conversão de disponibilidades novamente em disponibilidades, tem uma duração relativa, na medida em que pode ver-se alterado de empresa para empresa, em função do seu sector de actividade, dimensão e outras características estruturais. Porém, é possível encontrar empresas do mesmo sector de actividade, com a mesma dimensão e o mesmo volume de negócios que apresentam ciclos de maturidade significativamente diferentes. A má gestão das diferentes fases que compõem o ciclo poderá estar na origem da diferença, pelo que, quanto mais eficiente for a sua gestão melhor a performance financeira da empresa, repercutindo-se numa liquidação tempestiva das responsabilidades assumidas.

Vendo-se as necessidades de financiamento de curto prazo condicionadas pela duração do ciclo de maturidade, a empresa deverá implementar todas as medidas que conduzam ao seu emagrecimento. É neste domínio que entra a técnica japonesa do *just-in-time*, cujo objectivo é o de proceder a cortes nos níveis médios de *stock* e uma gestão eficiente dos clientes, com reflexos na redução do *working capital*. Nesta conformidade, e em face do crédito obtido dos fornecedores, as necessidades mínimas de financiamento serão aquelas que permitirão cobrir o lapso de tempo que vai desde

|             |                                                    |  |
|-------------|----------------------------------------------------|--|
| Pagamento e | Pagamento de ordenados, mão de obra, outros gastos |  |
|-------------|----------------------------------------------------|--|





ciclo de exploração na medida em que, representando a rotação o número de vezes que se renova o saldo de uma partida<sup>176</sup> (neste caso fase do ciclo) ao longo do exercício económico, o quociente entre a duração do ciclo económico e a respectiva rotação permite determinar o período médio de maturidade de cada uma das sucessivas fases, sendo que do somatório dos prazos médios de maturidade parciais resultará o período médio de maturidade ou duração do ciclo de exploração.

Ora, como as sucessivas actividades do ciclo de exploração estão associadas a uma determinada grandeza<sup>177</sup> – saldo da componente do activo circulante que lhe corresponda – a relação entre o prazo médio de maturidade e a rotação é total. Nesta conformidade, considerando o ciclo económico igual ao ano civil temos que:

$$\text{Prazo Médio de Maturidade (PMM)} = \frac{365}{R}$$

Neste sentido, e à semelhança da metodologia desenvolvida para a determinação da rotação de cada uma das componentes do activo circulante, vem:

$$\text{Prazo Médio de Maturidade das Matérias-Primas: } \text{PMM}_{\text{MP}} = \frac{365}{R_{\text{MP}}};$$

$$\text{Prazo Médio de Maturidade dos Produtos em Curso: } \text{PMM}_{\text{ProdCurso}} = \frac{365}{R_{\text{ProdCurso}}};$$

$$\text{Prazo Médio de Maturidade dos Produtos Acabados: } \text{PMM}_{\text{ProdAcab.}} = \frac{365}{R_{\text{ProdAcab.}}};$$

$$\text{Prazo Médio de Maturidade dos Clientes: } \text{PMM}_{\text{Cl.}} = \frac{365}{R_{\text{Cl}}}; \text{ e}$$

---

<sup>176</sup> O tempo que uma determinada partida demora a transformar-se noutra: disponibilidades em matérias-primas, matérias-primas em produtos acabados, produtos acabados em vendas e assim sucessivamente.

<sup>177</sup> As compras com as matérias-primas, as vendas com os produtos acabados, os recebimentos com os clientes e assim sucessivamente.

$$\text{Prazo Médio de Maturidade dos Fornecedores: } PMM_{\text{Forn.}} = \frac{365}{R_{\text{Forn.}}}$$

Do somatório dos prazos médios parciais resulta o prazo médio de maturidade ou ciclo de exploração:

$$PMM = \sum (PMM_{\text{MP}} + PMM_{\text{ProdCurso}} + PMM_{\text{ProdAcab.}} + PMM_{\text{Cl.}})$$

### **5.2.3.3. Utilização do período médio de maturidade na determinação do período médio de recuperação do investimento ou em outras finalidades: potencialidades e ou fragilidades**

A metodologia explanada no ponto anterior permite determinar a duração do ciclo das operações ou PMM o qual, conjugado com o crédito obtido dos fornecedores, torna possível a determinação do período médio de maturidade em sentido financeiro que é, em boa verdade, aquele que determina as necessidades mínimas de fundo de maneio e que vem dado por:

$$PMMF = \sum (PMM_{\text{MP}} + PMM_{\text{ProdCurso}} + PMM_{\text{ProdAcab.}} + PMM_{\text{Cl.}}) - PMM_{\text{Forn.}}$$

Quanto mais longo resultar este ciclo maiores as necessidades de financiamento e, consequentemente, maior o fundo de maneio necessário. Pelo contrário, se este período for reduzido, ou até mesmo negativo, significa que se obtém maior financiamento dos fornecedores do que aquele que a empresa necessita para investir em circulante, pelo que as necessidades de fundo de maneio ou não existem ou, a existirem, são reduzidas.

Nesta conformidade, e de todo o anteriormente exposto, resulta claro que a compreensão do ciclo de exploração se apresenta imprescindível para se desenvolver a análise acerca da liquidez da empresa e, em particular, dos elementos da qual depende: capital circulante e fundo de maneio. Mostra-nos ainda quais os investimentos mínimos que a empresa terá que efectuar para sustentar a sua actividade, materializados nos diferentes activos circulantes ao longo das diversas fases que compõem o ciclo, donde se deduz que se transforma num excelente

instrumento para o planeamento de tesouraria. Apresenta-se, também, como uma ferramenta de grande utilidade para a classificação dos elementos patrimoniais activos no que respeita ao seu período de permanência na empresa. Ao resultar o PMM como o período médio de duração das operações, todo o elemento patrimonial que apresente um prazo de rotação igual ou inferior ao do PMM será classificado como um activo circulante e todo aquele que apresente um grau de realização superior será classificado como um activo fixo. Tal é válido para os elementos do capital (origens de fundos), classificando-os como capital permanente ou exigível de curto prazo consoante o seu grau de exigibilidade seja maior ou menor que o do PMM. Constitui uma ajuda muito válida para a definição ou redefinição das orientações ao nível das políticas de aprovisionamento, produção, comercialização e até mesmo de cobrança. Podemos ainda dizer que possibilita a comparação com as empresas concorrentes e o estabelecimento de tendências relativamente aos períodos anteriores.

O estudo de cada um dos sub-períodos que compõem o ciclo de maturidade permite, do mesmo modo, uma avaliação acerca do impacto produzido por algumas decisões, designadamente a introdução de mais turnos de produção, a concessão de descontos de pronto pagamento, bem como a reacção da empresa a factores de natureza macro-económica, como sejam os efeitos de uma subida nas taxas de juro, repercutidos num maior custo do capital alheio e, consequentemente, na necessidade de imprimir uma maior celeridade à rotação, em qualquer um dos sub-períodos, por forma a ver-se reduzido o ciclo no seu conjunto.

Em suma, proporciona, de um modo geral, uma análise global da gestão, designadamente aos níveis da função aprovisionamento, produção e comercialização, para além de permitir extrair ilações acerca da reacção da empresa aos estímulos do exterior. Neste particular, apresenta-se para o órgão de gestão ou outros analistas como um barómetro que, uma vez ultrapassado, poderá significar que o nível de eficiência não está na sua capacidade máxima.

Contudo, e não obstante as suas potencialidades, assume-se como uma grandeza de natureza estática, na medida em que é determinado sob o pressuposto de que o ciclo das operações é contínuo e uniforme e que, por conseguinte, existe total sincronia entre os recebimentos e os pagamentos, ignorando os futuros fluxos de tesouraria “atípicos”, ou seja, os fluxos provenientes de outros activos circulantes ou fixos que revistam a forma de activos financeiros ou especulativos. Porém, estas limitações decorrem da própria natureza do fundo de maneio na medida em que da

sua determinação resulta que a garantia de liquidez da empresa é dada pelo excesso de activo circulante sobre o passivo circulante.

Tal forma de medir a liquidez, abstraindo-se dos diferentes graus de liquidabilidade dos elementos do activo, do seu carácter funcional ou extra-funcional, bem como dos diferentes graus de exigibilidade dos passivos, resulta bastante simplista. A medida que pensamos ser mais exigente para determinar o grau de liquidez de uma empresa é a sua tesouraria pelo que, quando se procura determinar quais as necessidades financeiras mínimas, de forma a garantir o equilíbrio financeiro da empresa, esta não deverá, em nossa opinião, ser ignorada.

#### **5.2.3.4. Análise crítica ao processo de determinação do ciclo de maturidade**

A teoria financeira utiliza como ferramenta para a análise financeira das empresas a avaliação do ciclo de maturidade dos diferentes elementos que fazem parte do activo de cada empresa.

Num raciocínio simples e esquemático a teoria informa-nos que a relação que se estabelece entre a maturidade média de permanência dos diferentes elementos que compõem o património da empresa e a maturidade média que resulta da soma ponderada de todas essas médias é decorrente de um processo estritamente aritmético. No entanto, numa análise detalhada sobre os pressupostos que influenciam a determinação do período de retenção de cada elemento chega-se à conclusão que essa análise esquece alguns aspectos fundamentais para o rigor da avaliação.

O modelo tradicional de avaliação assenta no pressuposto que os elementos que formam a quantidade e valores iniciais e os elementos que formam a quantidade e valores finais de cada ciclo tiveram origem no início do ciclo e se extinguiram no final do mesmo. Esta simplificação do modelo é não só irreal como se reflecte na obtenção de resultados enviesados quanto à duração ou permanência de cada elemento constitutivo de cada agregado patrimonial. O que se verifica é que, no início de cada ciclo, as quantidades iniciais e o valor que lhe corresponda têm antiguidades e valores diferentes, dependentes da data em que foram adquiridos e do critério valorimétrico utilizado para a sua valorização.

Daqui decorre que ao fazermos a avaliação do período de retenção das quantidades existentes em stock (existências, créditos sobre terceiros, ou outros activos) assumimos que as que existiam no início do período tinham entrado no dia em que se iniciou o período, olvidando, por completo, que algumas delas pudessem já estar retidas por períodos de tempo mais ou menos longos.

O mesmo problema se desenvolve em relação às existências finais, uma vez que sobre estas não sabemos qual o tempo de retenção que as antecede de modo a avaliarmos, com rigor, a maturidade média de cada um dos elementos patrimoniais.

A utilidade da análise assente na avaliação do período médio de maturidade ganha particular importância quando procuramos medir a rotação dos diferentes elementos que constituem as aplicações da empresa, já que esse indicador surge como uma medida da eficácia, subjacente e condicionante da apreciação do valor global da empresa.

Em nosso entender é indispensável que se proceda a uma identificação rigorosa dos elementos que constituem o valor inicial de cada conjunto de elementos patrimoniais, quer no que se refere à sua antiguidade na empresa quer no que se refere ao critério valorimétrico utilizado. Este procedimento exigirá uma análise detalhada do período médio de permanência em cada inventário da empresa, independentemente de se considerar, para efeitos de análise, o início e o fim de um ciclo, normalmente coincidente com o exercício económico. No fundo torna-se indispensável que se consiga ultrapassar a barreira do início do ciclo considerando que os elementos entraram (foram adquiridos) no momento zero, a partir do qual iniciaram o seu período de retenção, na medida em que o mesmo influencia o ciclo de maturidade.

#### ***5.2.4. Procedimentos baseados nos prazos de recebimento e pagamento***

##### **5.2.4.1. Orientação metodológica**

A abordagem que nos propomos fazer à metodologia de determinação das necessidades de fundo de maneio, tomando por base a relação entre os recebimentos e os pagamentos, ponderada pelos respectivos prazos, parte de uma relação bilateral

entre aquilo que consideramos ser o conjunto das entidades credoras da exploração e as necessidades de financiamento dessa mesma exploração. É com base na variação de cada um dos elementos que compõem o quadro que a seguir apresentamos que nos propomos fundamentar as considerações sobre a determinação do fundo de maneio tendo como ponto de partida os prazos de pagamento e os prazos de recebimento ou cobrança.

Quadro 5.3: Necessidades de financiamentos versus créditos de exploração

| Necessidades de financiamento de exploração                                                                                                | Créditos de exploração                                                                                                                                                       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Clientes</li> <li>2. Outros devedores</li> <li>3. Stocks</li> <li>4. Disponibilidades</li> </ol> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Fornecedores</li> <li>2. Outros credores</li> <li>3. Pessoal</li> <li>4. Estado</li> </ol> <p>Impostos</p> <p>Segurança Social</p> |

Fonte: Elaboração própria.

Com base nesta sistemática abordaremos os efeitos combinados destes factores nas diferentes tipologias de empresas em função da sua natureza, a qual influenciará, naturalmente, a natureza do seu ciclo de exploração.

#### 5.2.4.2. Nas empresas comerciais

As empresas comerciais, genericamente definidas como simples intermediárias entre produtores e consumidores ou retalhistas, desenvolvem a sua actividade com base na aquisição de mercadorias sobre as quais não exercem qualquer transformação, limitando-se a armazená-las e a distribuí-las.

A evolução, neste particular, das empresas comerciais tem sido no sentido de obterem ganhos de eficiência através de períodos de armazenagem mais curtos e de esquemas de venda em “cash”. Nesse contexto têm sido várias as empresas que se especializam em áreas de negócio e de distribuição muito segmentada, funcionando em regime de “self-service” e estabelecendo pagamentos a contado aos seus clientes.

Todavia, continuam a existir empresas comerciais com distribuição própria, com stocks de mercadorias com prazos de retenção de algumas semanas pelo que, para estes casos, a avaliação do fundo de maneio necessário vem acompanhada da avaliação do grau de eficiência da sua gestão.

Nas empresas comerciais o peso relativo das compras a fornecedores, no conjunto das aquisições de factores para o desenvolvimento do negócio, é particularmente elevado. Poder-se-á dizer que, inclusivamente, o financiamento obtido pelo crédito de fornecedores é determinante para o cálculo do fundo de maneio. Os outros factores, designadamente o pessoal e os equipamentos necessários para o desenvolvimento da exploração, têm um peso relativo inferior, o que faz com que o prazo médio ponderado de pagamentos em relação à aquisição de factores seja fortemente influenciado pelo prazo médio de pagamento aos fornecedores das mercadorias. Daí que a determinação do fundo de maneio com base no prazo médio de recebimento e no prazo médio de pagamento tenha de, neste último, ser desdobrado em função do prazo de pagamento a cada um dos componentes dos factores de produção requeridos pelo negócio.

Em termos gerais parece-nos passível de aceitar que o prazo de pagamento ao pessoal, na suposição de os pagamentos serem mensais, terá um valor médio de quinze dias enquanto o pagamento de gastos gerais de fabrico, decorrentes da utilização dos equipamentos, terá de ser definido mais com base no custo financeiro associado à sua aquisição do que no pagamento ao fornecedor. Neste particular, somos de opinião que a nossa atenção seja focalizada no tempo de amortização do bem, por um lado, e, por outro, no custo financeiro associado ao financiamento para a aquisição desse equipamento. As obrigações emergentes da liquidação do financiamento terão de ser consideradas para efeitos de apuramento das necessidades de fundo de maneio, sobretudo na exacta medida da diferença entre o período de recuperação do equipamento e a satisfação das obrigações de pagamento.

É vulgar encontrarmos situações em que o período de recuperação do equipamento é superior ao contrato de financiamento efectuado, o que vai traduzir-se em necessidades de financiamento acrescidas que concorrerão para a determinação do equilíbrio financeiro de curto prazo, ou seja, da adequabilidade do fundo de maneio. São os casos, muito frequentes, dos contratos de leasing, quando a duração do contrato é inferior à vida útil esperada do bem, o que faz com que nos anos do

reembolso das prestações de leasing haja prestações superiores ao valor da libertação de meios decorrentes da amortização económica do bem.

Com base nesta aceção poder-se-á concluir que uma parte significativa das empresas comerciais, designadamente aquelas que têm estruturas voltadas para o modelo “self-service”, o crédito dos fornecedores financia a totalidade do stock e, em alguns casos, liberta excedentes que permitem financiar activos não circulantes. De sublinhar o caso dos chamados Cash & Carry e as companhias de hipermercados em que o seu fundo de maneio é regra geral negativo, ou seja, vendem a pronto e têm rotação de stocks num período inferior ao prazo médio de pagamento aos fornecedores. O valor diferencial entre esse prazo e o prazo de rotação do stock configura a capacidade de libertação de meios, pela via desse crédito, susceptível de ter aplicações alternativas e concorrentes para a formação do valor da empresa.

#### **5.2.4.3. Nas empresas transformadoras**

As empresas transformadoras são caracterizadas por terem ciclos de exploração mais longos, acontecendo muitas vezes serem iguais ou até mesmo superiores ao exercício económico, uma vez que entre a aquisição de matérias-primas e a cobrança final dos créditos concedidos a clientes pela venda dos produtos acabados há uma série de fases que se incluem genericamente na armazenagem, produção e comercialização. Daí que a incorporação de factores, designadamente na fase da produção, para a obtenção de um produto final seja diversa e com prazos de pagamento desiguais. Da observação empírica realizada às empresas do sector transformador ressalta que as matérias-primas e a mão-de-obra directa cada vez têm menor peso quando relacionadas com o valor da venda.

Donde resulta que a avaliação do fundo de maneio, tomando como base os prazos de pagamento e recebimento, careça ser desenvolvida em função dos seguintes factores:

- 1.º Peso específico das matérias-primas no valor final do preço de venda e respectivo prazo de pagamento. Nas empresas industriais, o prazo médio de pagamento a fornecedores assume uma importância relativa inferior, porquanto as necessidades de fundo de maneio se encontram grandemente



dependentes do custo derivado da incorporação de outros factores produtivos, designadamente os custos com a mão-de-obra e com o equipamento produtivo. Isto é, se as matérias-primas tiverem um peso relativo reduzido, por muito que se disponha de um prazo de pagamento a fornecedores dilatado, o seu peso na determinação das necessidades de fundo de maneio será sempre reduzido. Donde se depreende que o prazo de pagamento aos fornecedores será tão menos relevante para a determinação das necessidades de fundo de maneio, quanto menor for a importância relativa das matérias-primas no preço de venda do produto, dependendo este último da maior ou menor incorporação de outros factores de produção;

- 2.º A incorporação da mão-de-obra directa e o seu peso relativo no preço de venda. Em termos médios, as empresas industriais têm um número de trabalhadores elevado. Assumindo como pressuposto que os pagamentos ao pessoal se processam mensalmente, equivale a dizer que a empresa dispõe, relativamente a estes credores, de um prazo médio de pagamento de quinze dias e de trinta relativamente ao Estado, na parte correspondente às contribuições e impostos retidos. Ora, este crédito pode ter um peso mais ou menos significativo na determinação das necessidades de fundo de maneio, dependendo se a empresa tem ciclos de exploração mais ou menos longos;
- 3.º Stocks de produtos em curso de fabrico. O financiamento destes stocks está fortemente relacionado com a duração do ciclo de produção, variando os primeiros na mesma proporção da duração dos segundos. Nas empresas transformadoras o ciclo de exploração pode ser muito elevado, acontecendo muitas vezes apresentar-se superior ao exercício económico, o que se traduz em necessidades de fundo de maneio muito elevadas para financiar os elevados stocks de produção em curso; e
- 4.º Duração média do tempo de stocagem. Tratando-se de empresas que apresentem uma reduzida rotação dos seus stocks, as necessidades de fundo de maneio dependerão, fundamentalmente, do valor acrescentado pela produção, bem como da margem de segurança que se mantenha entre as diferentes rubricas. Registando-se um ritmo de produção constante seguido de um comportamento das vendas irregular, seja porque a

produção é regular ao longo do exercício económico e a venda localizada num momento desse ciclo ou porque a produção é localizada e seguida de uma venda regular, a necessidade de uma acumulação do valor de stocks, mais evidente no segundo caso, fará disparar positivamente as necessidades de fundo de maneo por força de uma menor liquidez das existências.

Com base na avaliação destes diferentes factores temos condições para poder medir com razoável rigor a taxa de cobertura do crédito obtido de todos os fornecedores de factores incorporados, em relação ao crédito concedido a clientes e à retenção de stoks. Desta avaliação resultará determinado o fundo de maneo global, ou seja, o excedente não financiado pelo crédito obtido junto dos fornecedores de factores de produção (matérias-primas, matérias subsidiárias, outros fornecimentos e pessoal).

O desenvolvimento deste modelo de cálculo tem na base o pressuposto de que o imobilizado da empresa esteja adequadamente financiado por capitais permanentes, com prazos ajustados à previsão dos meios libertos pela actividade da empresa.

Esta orientação metodológica leva-nos a deduzir que as necessidades em fundo de maneo serão tão mais elevadas quanto menor for o peso dos factores primários na fabricação e produção do produto final. Daí que em sectores de elevada intensidade tecnológica tais necessidades surjam mais elevadas do que nos chamados sectores tradicionais.

#### **5.2.4.4. Nas empresas de armazenamento prolongado**

A característica mais marcante das empresas cujo objecto comercial é a preparação de produtos sujeitos a envelhecimento é a imobilização por períodos de tempo alargados de um elevado valor dos seus produtos acabados. Os stocks dos produtos acabados representam neste tipo de empresas uma aplicação financeira cujo retorno é obtido num período que pode ultrapassar uma dezenas de anos. Daí que os créditos de exploração, ou seja, o financiamento obtido a partir das entidades com as

quais a empresa tem compromissos, não seja significativo, na medida em que a realização pela venda desses produtos é conseguida ao fim de vários anos.

Numa aceção geral podemos considerar que o fundo de maneo é essencialmente dedicado ao financiamento do stock para envelhecimento, envolvendo necessidades de obtenção de recursos financeiros permanentes que se traduzem num custo financeiro com especial relevância na conta de exploração da empresa.

Com base na lógica, por nós apresentada, e assente na relação bilateral entre pagamentos e recebimentos e respectivos prazos teremos que a determinação do fundo de maneo surge com uma grandeza e uma materialidade elevadas, da qual a cobertura pelos créditos de exploração consubstancia uma parte pouco significativa. No fundo, as empresas dedicadas a negócios cujo “core business” seja a fabricação e venda de produtos envelhecidos (vinhos, aguardentes, whiskys,...), quer seja a de produções de espécies florestais de crescimento plurianual, são sujeitas, durante vários e sucessivos exercícios económicos, a um reforço progressivo do seu fundo de maneo, decorrente das necessidades de maior nível de aprovisionamento e que só encontra o seu limite com o princípio do retorno (venda) dos produtos sujeitos a envelhecimento.

É, inclusivamente, interessante observar que uma parte dos seus excedentes de exploração é absorvida pela manutenção do crescimento dos stocks, sobretudo se se estiver perante um produto cuja exposição encontra um mercado receptivo e compensador.

Em conclusão somos de opinião que a determinação do fundo de maneo através desta metodologia surge limitada pela dificuldade em calcular as necessidades de aprovisionamento que se desenvolvem, de forma contínua, ao longo de vários anos. Deste modo, a aplicação deste método é progressivamente menos fiável à medida que os stocks ganham dimensão na estrutura do fundo de maneo.

#### **5.2.4.5. O caso particular das empresas do sector do Vinho do Porto**

O sector do Vinho do Porto tem em Portugal uma expressão significativa e que remonta a um período de mais de três séculos. As empresas que na gíria do sector

representam o “comércio”<sup>178</sup> do Vinho do Porto formam um “cluster” sediado na zona de Vila Nova de Gaia, onde em caves apropriadas procedem ao envelhecimento dos vinhos produzidos nas encostas do rio Douro, desde a Régua até Barca D`Alva e Miranda do Douro, circunscrevendo a chamada região demarcada dos vinhos do Douro.

A produção de Vinho do Porto, cuja caracterização e análise valorativa faremos no capítulo seguinte, obedece a normas que disciplinam de forma rigorosa a produção e envelhecimento deste produto. As empresas do Vinho do Porto adquirem as uvas e os vinhos às organizações de produtores, normalmente cooperativas, ou então em quintas por si detidas ou com contratos celebrados. Do conhecimento e observação que pudemos fazer ressalta a ideia de que as empresas do Vinho do Porto iniciam o pagamento das uvas ou dos vinhos na fase da vindima, fazendo adiantamentos aos produtores e liquidando, no final da colheita, o remanescente.

Dir-se-á que neste tipo de actividade não só não existe crédito de fornecedores como até há necessidades de financiá-lo. O envolvimento financeiro das empresas do Vinho do Porto inicia-se com a contratação do fornecimento dos vinhos e mantém-se por todo o período de armazenagem, de forma crescente e progressiva, até à venda. Em relação à venda as empresas estão sujeitas à chamada “lei do terço”<sup>179</sup>, que condiciona sobremaneira o escoamento e realização dos stocks obrigando-as à manutenção de elevados níveis de imobilização financeira de capitais de modo a garantir a manutenção e o envelhecimento dos stocks.

Como se pode concluir, as empresas do sector do Vinho do Porto quase não contam com créditos de exploração, correspondendo as necessidades de financiamento de exploração, constantes do quadro 5.2, às exigências de fundo de maneio, sem qualquer compensação por parte dos créditos de exploração, que se verifica serem praticamente inexistentes quando não mesmo exigindo financiamento aos fornecedores. Queremos com isto dizer que as empresas deste sector de actividade não contam com as tradicionais fontes de financiamento (de exploração), sendo as

---

<sup>178</sup> Neste sector, ainda que se registe a existência de alguns produtores-engarrafadores, de um modo geral a produção e o comércio de Vinho do Porto estão separadas. É neste sentido que as entidades reguladoras do sector, primeiro a CIRDD e agora o IVDP, são designados de organismos interprofissionais, onde ambas as profissões de encontram representadas em termos paritários. O envelhecimento dos vinhos é, na sua esmagadora maioria, desenvolvido pelo sector comercial, pelas também chamadas empresas exportadoras, sediadas, na sua esmagadora maioria, em Vila Nova de Gaia. Este assunto será convenientemente desenvolvido no capítulo seguinte.

<sup>179</sup> Esta lei é enunciada no capítulo VI, no seu ponto 6.5..

necessidades do seu financiamento asseguradas por capitais próprios ou alheios (financiamentos bancários), com um carácter de permanência ajustado ao tempo de armazenagem e envelhecimento do stock.

#### 5.2.4.6. O método de Calmés

De acordo com a metodologia proposta por Calmés<sup>180</sup>, a determinação do fundo de maneio necessário assenta na relação bilateral entre os prazos médios de recebimento e pagamento.

Nessa conformidade, propõe o seu cálculo a partir da seguinte expressão:

$$\text{Fundo de Maneio} = E - CV_m * t_2 + V_m * t_5$$

Onde:

E = Valor médio das existências em armazém

$t_2$  = Prazo médio de pagamento a fornecedores (em meses)

$t_5$  = Prazo médio de recebimento de clientes (em meses)

$CV_m$  = Custo das vendas mensal

$V_m$  = Vendas mensais

O valor médio das existências em armazém pode, por princípio, ser determinado a partir do custo das vendas previsto e dos prazos médios de rotação, ou seja:

$$E = \frac{\text{Custo das Vendas Previsto}}{\text{Prazo Médio de Rotação}}$$

Assim, e em função do exposto no ponto anterior, trata-se de um modelo preferentemente válido para empresas comerciais.

---

<sup>180</sup> A metodologia desenvolvida por Calmés é aqui apresentada a partir de ALVAREZ LOPES (1990).

#### **5.2.4.7. Análise crítica ao método de Calmés**

Como já por mais que uma vez referido ao longo deste capítulo, a análise ao equilíbrio financeiro de uma empresa não poderá ser feita à margem dos prazos de realização dos activos circulantes e da exigibilidade dos passivos de curto prazo, dos quais fazem parte, de entre outros, o prazo médio de recebimento e o prazo médio de pagamento.

De acordo com COHEN (1990), a determinação do fundo de maneio deve assentar naquilo que ele designa de “regra de ouro” para o cálculo do fundo de maneio, em função da qual “os capitais utilizados pela empresa no financiamento dos seus activos devem ter maturidade (período em que estão ao seu dispor) igual ou superior à vida económica destes (período de permanência na empresa)”, donde resulta que os capitais permanentes igualam com o activo fixo. Ora, como por definição os dois membros do balanço se equilibram (os recursos igualam com as aplicações), é a igualdade dada pelo activo fixo com os capitais permanentes ou a dos activos circulantes com os capitais alheios de curto prazo que determinam o equilíbrio financeiro mínimo.

Este equilíbrio financeiro mínimo é classificado por CARDOSO MOREIRA (2001) como potencialmente instável. Esta instabilidade é justificada pela assimetria existente entre o grau de realização dos activos circulantes e o nível de exigibilidade dos passivos de curto prazo, na medida em que a transformação dos primeiros em liquidez apresenta um maior risco quando comparado com a solvência dos segundos. Existe sempre alguma incerteza quanto à realização dos activos circulantes, e neste particular os clientes, na medida em que pode haver sempre um ou outro que se atrase na liquidação da sua factura o que pode conduzir a empresa, se estiver apenas garantido o equilíbrio financeiro mínimo, a não solver os seus compromissos financeiros de forma tempestiva.

É esta uma das limitações do método de Calmés, na medida em que da sua aplicação resulta um valor de fundo de maneio que garante as necessidades mínimas de equilíbrio financeiro, a partir do qual a empresa se encontra a trabalhar “sob a linha de água”, estando permanentemente sujeita a que uma qualquer contingência que surja a faça perder o equilíbrio. Ou seja, a metodologia proposta por Calmés não permite à empresa a determinação da chamada “margem de segurança”, que lhe sirva como almofada sempre que os meios financeiros de segurança (disponibilidades) não

sejam suficientes para fazer face a um qualquer imprevisto que resulte da não realização tempestiva dos stocks e/ou clientes e que, deste modo, garanta que a empresa não cairá numa situação de ruptura financeira.

Nestes termos somos de opinião que à fórmula desenvolvida por Calmés deveria ser acrescentada uma parcela capaz de cobrir o desfasamento existente entre a cadência da transformação dos activos circulantes em meios líquidos e a exigibilidade dos passivos. Tal parcela seria desenvolvida tomando por base os eventuais riscos, no que respeita à possibilidade e probabilidade da sua ocorrência, determinados a partir, por exemplo, de um estudo à situação financeira dos clientes ou, na sua impossibilidade, a partir dos valores médios históricos das provisões para clientes de cobrança duvidosa.

Nesta conformidade, sendo o risco estimado dado por  $R_E$ , passaríamos a ter o cálculo do fundo de maneo que considerasse uma margem de segurança equivalente a  $R_E \cdot V_m \cdot t_5$ . Daqui resultaria um fundo de maneo determinado a partir da seguinte expressão:

$$\text{Fundo de Maneio} = E - CV_m \cdot t_2 + V_m \cdot t_5 + R_E \cdot V_m \cdot t_5,$$

### ***5.2.5. Procedimentos baseados na rotação dos factores produtivos***

#### **5.2.5.1. A informação financeira como a base para a estimativa**

A informação proporcionada pela contabilidade financeira constitui-se na base essencial para a obtenção de indicadores para a gestão, sejam eles de natureza económica, financeira ou operacional.

A metodologia a seguir para o cálculo do fundo de maneo a partir dos dados contabilísticos extraídos do último balanço assenta, no essencial, nos dois seguintes aspectos:

- 1.º Na determinação dos elementos do activo que fazem parte do ciclo de maturidade, como sejam os stock, os clientes e o disponível; e

2.º Em apurar o valor dos elementos do passivo exigível de curto prazo que fazem parte do ciclo de maturidade, como sejam os fornecedores e outros credores de curto prazo.

Donde resulta que:

|                                     |
|-------------------------------------|
| Stocks                              |
| + Clientes                          |
| + Outros Devedores                  |
| + Disponível mínimo                 |
| - Fornecedores                      |
| - Outros Credores                   |
| <b>= FUNDO DE MANEIO NECESSÁRIO</b> |

Porém, falar no cálculo das necessidades de fundo de maneio a partir da rotação dos factores produtivos implica conhecer os tempos ou maturidade de cada uma das fases do ciclo de exploração bem como as respectivas existências (ou saldo), de cada um desses factores. Ou seja, determinar a rotação de um factor produtivo implica que se conheça o movimento ou consumo do mesmo durante o período ou ciclo e o seu saldo ou existência no final desse mesmo ciclo, na medida em que o seu grau de rotação resulta do quociente entre estas duas grandezas.

Assim, temos que a determinação das necessidades de fundo de maneio a partir do método das rotações implica que se conheça:

- O período médio de armazenamento das matérias-primas, o seu consumo médio ao longo do exercício económico bem como o seu stock final;
- O crédito concedido pelos fornecedores, as compras efectuadas ao longo do período bem como a dívida que lhe corresponda no final;
- O período médio de fabricação, os factores incorporados e o stock final de produtos em curso;
- O prazo de armazenamento dos produtos acabados, as vendas e o seu stock final; e



- O prazo médio de recebimento dos clientes, as vendas e o crédito no final do período.

No entanto, como a contabilidade financeira apenas fornece valores agregados e somente para alguns dos factores produtivos, haverá que proceder à correcção de alguns parâmetros com base em informações obtidas a partir da contabilidade analítica.

#### **5.2.5.2. Correcção de parâmetros incidentes**

Há, portanto, necessidade de acrescentar às demonstrações financeiras outra informação que permita conhecer em pormenor a estrutura de cada um dos stocks dos sub-períodos, designadamente no que se refere às existências, na medida em que as necessidades de fundo de maneio são diferentes consoante a natureza das existências. Neste enquadramento surge-nos a necessidade de desagregar o stock global das existências em três categorias:

- a. Matérias-primas e subsidiárias;
- b. Produtos em fabricação; e
- c. Produtos acabados.

Pese embora serem classificados, para efeitos de contabilidade financeira (ou externa), como fazendo parte do stock a verdade é que há a necessidade de proceder a um conhecimento rigoroso sobre as quantidades e montantes envolvidos de cada uma destas categorias. O objectivo é o de ajustar os valores obtidos a partir da informação financeira divulgada em função das necessidades de determinação da duração de cada um dos períodos de stocagem de modo a perceber o valor das necessidades de financiamento que cada uma dessas fases implica.

A correcção ou ajustamento dos valores de outros parâmetros dependerá sempre da necessidade de fazer coincidir a imobilização de capital necessário em face dos activos a financiar, em alguns casos não explicitados pela contabilidade patrimonial, o que obriga ao recurso a outras técnicas, nomeadamente de natureza

estatística, para proceder ao cálculo das necessidades de financiamento requeridas pelo ciclo de exploração em cada uma das suas fases.

#### **5.2.5.3. Informação contabilística directa e estatística de custos**

Em face do exposto temos que a combinação de informação contabilística com as estatísticas dos custos suportados com a exploração e alimentação do ciclo produtivo permitem uma aproximação mais rigorosa ao cálculo das necessidades de fundo de maneio e à determinação do fundo de maneio ajustado a essas necessidades.

Há assim necessidade de fazer acompanhar a informação disponibilizada pela contabilidade de um mapa de trabalho onde se possa obter o tratamento estatístico dos elementos dos custos que intervêm directamente nas necessidades de financiamento da exploração, salientando o aspecto central da média, como parâmetro crítico, e do desvio padrão, como parâmetro de controle, de modo a percebermos quais as necessidades de financiamento que tais factores envolvem.

O processo de determinação do fundo de maneio com base neste conceito requer que o mesmo seja visto de forma iterativa, ou seja:

- I. Informação contabilística;
- II. Ajustamento da informação contabilística em função das necessidades;
- e
- III. Combinação dos itens anteriores com informação estatística complementar.

#### **5.2.5.4. Aplicação subsidiária dos prazos de produção, armazenamento e distribuição**

A questão da consideração dos prazos de produção, armazenamento e distribuição de modo subsidiário à rotação dos factores de produção, para efeitos da determinação das necessidades de fundo de maneio, apresenta-se imprescindível,

designadamente no que respeita aos prazos de armazenamento e distribuição, porque sem eles o cálculo das necessidades de fundo de maneio resultaria incompleto:

- Se bem que o prazo de produção ou fabricação está estreitamente relacionado com o grau de rotação dos factores produtivos, na medida em que estes dependem do primeiro e é ao longo desta fase que se verifica a grande incorporação de factores de produção e, portanto, a necessidade de suportar o seu financiamento;
- Já entre aos prazos de armazenamento e distribuição e os factores de produção não se verifica qualquer relação porquanto ao longo destas duas fases não se está a financiar factores de produção mas antes o custo dos produtos acabados e o crédito concedido aos clientes.

Como já tivemos oportunidade de explicar (cfr. 5.4) o grau de rotação das diferentes fases que compõem o ciclo de exploração depende da sua duração, o que será o mesmo que dizer que quanto maior a rotação menor a sua maturidade. As necessidades de financiamento de uma empresa dependem, por um lado, dos factores de produção a incorporar e, por outro, do período durante o qual haverá que suportar tal financiamento. Temos, assim, que estas necessidades variam no mesmo sentido da duração dos prazos de maturidade e dos factores de produção incorporados, ou seja, quanto mais reduzido o prazo maior a rotação e menores as necessidades de fundo de maneio porque menor o período de tempo a financiar. Observa-se, portanto, uma enorme correlação entre os prazos, índices de rotação e necessidades de fundo de maneio.

Pelo que, em jeito de conclusão, permitimo-nos dizer que o cálculo das necessidades de fundo de maneio, a partir do método das rotações, não se apresentará ajustada às verdadeiras necessidades do ciclo de exploração se não considerar todos os diferentes sub-períodos que o completam, designadamente os prazos de produção, de armazenamento e distribuição.

#### 5.2.5.5. Método de Masson

Trata-se de um método de simples aplicação e cujos resultados se apresentam bastante reais, sendo a sua utilização recomendada para o cálculo do fundo de maneio em empresas industriais. Resulta como um método muito próximo do das rotações, contudo, enquanto que este considera para o cálculo o número de vezes que cada uma das componentes do ciclo de exploração se vê alterada ao longo do exercício económico, dado pelo rácio que relaciona o nível de actividade dessa componente ou factor com o seu saldo médio, a aceção proposta por Masson<sup>181</sup> considera os respectivos prazos ou períodos de maturidade.

Assim, considerando que o ano económico coincide com o ano civil, ou seja, os 365 dias, temos que as respectivas maturidades são função da relação existente entre os 365 e a respectiva rotação de cada factor considerado para o cálculo. Contudo, como Masson considera o cálculo das maturidades expresso em meses, teríamos, para a sua determinação, um denominador igual a 12 e não a 365. Assim, a maturidade de cada uma das sucessivas fases, representada em meses, surge dada por:

- Período de armazenamento de matérias-primas ( $t_1$ );
- Crédito obtido pelos fornecedores ( $t_2$ );
- Período de fabricação/produção ( $t_3$ );
- Período de armazenamento dos produtos acabados ( $t_4$ ); e
- Período de distribuição e cobrança ( $t_5$ )

Representando  $CV_m$  o custo mensal das vendas, o activo circulante é função de:

$$\text{Activo Circulante} = CV_m (t_1 + t_3 + t_4 + t_5)$$

Porém, como o custo das matérias-primas ( $PM_m$ ) não é igual ao custo das vendas dos produtos acabados ( $CV_m$ ), na medida em que, para além deste último incorporar outros factores de produção, como é o caso dos custos com a armazenagem, há que considerar para o custo das  $PM_m$  o crédito que é obtido junto dos fornecedores.

---

<sup>181</sup> De acordo com ALVAREZ LOPEZ (1990).

Assim sendo, e resultando a componente das vendas mensais representada por  $V_m$  e admitindo que, para efeito da determinação das necessidades de fundo de maneio, é necessário ponderar esta em função do período de distribuição e cobrança, ou seja,  $V_m * t_5$ , logo o fundo de maneio vem dado pela expressão:

$$FM = PM_m (t_1 - t_2) + CV_m (t_3 + t_4) + V_m * t_5$$

Em suma temos que, para Masson, as necessidades de fundo de maneio variam no mesmo sentido dos prazos de maturidade de cada um dos factores que integram o ciclo, isto é, são função da duração do:

- Armazenamento de matérias-primas  $PM_m (t_1 - t_2)$ , em que a empresa terá que financiar o diferencial, caso exista, entre  $t_1$  e  $t_2$ ;
- O período de produção e respectiva armazenagem dos produtos acabados  $CV_m (t_3 + t_4)$ ; e
- O período de tempo que medeia entre a venda e a liquidação da factura por parte do cliente (crédito concedido)  $V_m * t_5$ .

### ***5.2.6. Outros procedimentos para a determinação do fundo de maneio***

#### **5.2.6.1. Procedimentos baseados em previsões orçamentais**

A gestão orçamental é um instrumento essencial para a orientação e o controlo das políticas de gestão. Em função do enquadramento e dos recursos disponíveis de uma empresa são tomadas as diferentes decisões, em particular as decisões estratégicas tendentes a estabelecer os objectivos fundamentais da organização e bem assim das linhas gerais de actuação tendentes ao seu cumprimento. É a partir daqui que se tomam decisões táticas e operativas, em função das quais é efectuada uma planificação de médio e longo prazo – orçamentos de capital (de investimento) e orçamentos financeiros (de financiamento).

Porém, qualquer planificação tática e operativa exige que se faça uma planificação de curto prazo, que permita estabelecer quais os recursos necessários

para alimentar o ciclo de exploração bem como as necessidades de financiamento que lhe estejam associadas. No quadro dos orçamentos elaborados nesta perspectiva, capazes de permitirem determinar as necessidades de financiamento associadas ao ciclo de exploração contam-se, como os mais significativos, o orçamento de vendas, o orçamento de produção, o orçamento de compras e o orçamento financeiro.

O orçamento de tesouraria tipifica todas as previsões relativamente a todas as entradas e saídas de dinheiro, identificando qual a estrutura financeira que garante o equilíbrio financeiro de curto prazo. Assim, da combinação do orçamento de tesouraria com o orçamento financeiro global de exploração é possível identificar quais são as necessidades previsionais de fundo de maneo e com isso determinar o fundo de maneo necessário para a manutenção do equilíbrio e para se obter a maior eficácia na gestão dos recursos financeiros à disposição da empresa.

De acordo com ORIOL AMAT (2003), a utilização do orçamento de tesouraria para o cálculo das necessidades de fundo de maneo apresenta-se como o método mais adequado, quer pela facilidade de aplicação quer pela razoabilidade dos resultados apresentados.

Figura 5.9: Orçamento de tesouraria das actividades ordinárias<sup>182</sup>

|                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------|
| (+) Recebimentos de clientes                                                  |
| (+) Recebimentos de outros devedores                                          |
| (-) Pagamentos a fornecedores                                                 |
| (-) Pagamentos ao pessoal                                                     |
| (-) Impostos                                                                  |
| (-) Pagamentos a outros credores                                              |
| (a) Saldo de tesouraria das operações de exploração                           |
| (+) Recebimento de juros e dividendos                                         |
| (-) Pagamento de juros e comissões                                            |
| (b) Operações financeiras derivadas                                           |
| (+) Recebimentos não habituais                                                |
| (-) Pagamentos não habituais                                                  |
| (c) Operações não habituais (actividades ordinárias pouco frequentes)         |
| (-) pagamento de imposto s/ resultados                                        |
| (d) Impostos s/ os resultados                                                 |
| (e) = (a) + (b) + (c) + (d) = Fluxos de tesouraria das actividades ordinárias |

Fonte: ORIOL AMAT, 2003.

<sup>182</sup> Este orçamento de tesouraria considera somente os movimentos de tesouraria relacionados com as actividades ordinárias, pelo que, no caso de a empresa prever qualquer fluxo extraordinário (facto contingente) ou outros investimentos e financiamentos, haverá que proceder às necessárias adaptações do referido mapa, considerando todas as variáveis que permitam alterar as estimativas feitas relativamente às necessidades financeiras da empresa.

Assim, e para um horizonte de curto prazo (próximo exercício económico), este orçamento permite determinar qual a capacidade da empresa para gerar liquidez e, deste modo, concluir sobre a existência de um défice ou superávit de tesouraria.

Podemos então concluir que a partir dos fluxos líquidos de tesouraria, previstos para o próximo exercício económico, é possível apurar se existem ou não necessidades de financiamento adicionais para fazer a cobertura do ciclo de exploração. Ou seja, entrando em linha de conta com os fluxos de caixa líquidos (cash flow líquido) e os saldos iniciais e finais de disponibilidades, podemos determinar as necessidades líquidas de fundo de maneo, a partir de (ORIOL AMAT, 2003):

|                                                 |
|-------------------------------------------------|
| Fluxos de tesouraria das actividades ordinárias |
| (+) Saldo inicial de disponível                 |
| (-) Saldo final de disponível                   |
| = Necessidade ou excesso de fundo de maneo      |

Donde se conclui que a utilização do orçamento, em particular do orçamento de tesouraria, em paralelo com o balanço do último exercício, permite obter as necessidades de fundo de maneo actuais (extraídas do balanço) e as necessidades de fundo de maneo para os próximos doze meses (orçamento de tesouraria), o correspondente ao fundo de maneo necessário para a empresa desenvolver o seu ciclo de exploração no próximo exercício económico.

A utilização do orçamento de tesouraria para a determinação do cálculo das necessidades de fundo de maneo permite, à priori, fazer uma gestão adequada dos recursos colocados à disposição da empresa na medida em que (ORIOL AMAT, 2003):

- Se do estudo resultar um défice de fundo de maneo a empresa deverá tomar alguma ou algumas das seguintes medidas:
  - Reduzir os prazos do ciclo de maturidade (stocagem, produção, venda e cobrança);
  - Negociar com os fornecedores prazos de pagamento mais dilatados;
  - Aumentos de capital ou conversão de passivos de curto prazo em passivos de médio e longo prazo; e

- Alienar activos fixos subutilizados, de forma a reduzir as necessidades de fundo de maneo;
- Se, pelo contrário, resultar um superávit de fundo de maneo a empresa deverá actuar no sentido de rentabilizar ao máximo o seu activo circulante, investindo o excedente em aplicações de tesouraria de curto prazo ou reduzindo os capitais permanentes (passivos de médio e longo prazo).

### 5.2.6.2. Método de Scheurer

Trata-se de um método de determinação das necessidades de fundo de maneo semelhante ao apresentado por Masson na medida em que, tal como este, também se baseia nos prazos médios de maturidade da função fabricação, armazenamento de produtos acabados e venda, expressos igualmente em meses, tomando como ponto de partida as vendas ( $V$ ). A única diferença, relativamente ao método proposto por Masson, é o facto de não considerar o crédito concedido pelos fornecedores.

Assim, com uma metodologia muito próxima de Masson, Scheurer<sup>183</sup> considera que:

- O investimento em matérias-primas vem dado por  $h \cdot V_m$ ;
- Os produtos em curso resultam de  $t_3 \cdot V_m (1-k)$ , com  $(1-k)$  a representar o custo unitário das vendas;
- As existências de produtos acabados vêm dadas por  $t_4 \cdot V_m (1-k)$ ; e
- Os créditos a clientes resultam de  $t_5 \cdot V_m$

Os valores a considerar para  $h$  e  $k$  serão valores padrão, conhecidos como referência e apresentados por outras empresas semelhantes e pertencentes ao mesmo sector de actividade. Na impossibilidade de obter estes valores deverão os mesmos ser determinados tomando por base a informação contabilística histórica ou até mesmo informação extra contabilística, a partir de um conjunto de pressupostos definidos em função de factores de natureza endógena e exógena. Por exemplo, o  $h$  poderá ser

---

<sup>183</sup> Apresentado a partir de ALVAREZ LOPEZ, 1990.



obtido através do rácio que estabelece a relação entre as existências (stocks) e o volume de vendas mensal, como se segue:

$$h = \frac{\text{Existência Matérias - Primas}}{V_m}$$

E em que o  $k$ , que representa o custo unitário de produção, poderá surgir da relação encontrada entre a margem de comercialização e as vendas globais, dado pelo seguinte quociente:

$$k = \frac{\text{Margem Bruta}}{V}$$

Da ponderação das diferentes variáveis, expressas na equação algébrica que se segue, resultará o cálculo do fundo de maneoio:

$$FM = V_m \left[ +t_3 \left( -k \right) + t_4 \left( -k \right) + t_5 \right] \text{disponibilidades}$$

### 5.2.6.3. Análise prévia das diferentes fases de produção

Os programas de produção são feitos em função da previsão das vendas, sendo esta tanto mais fiável quanto maior for a dependência da função produção das encomendas. Há actividades que trabalham somente em função das encomendas, como são o caso das indústrias de bens duradouros e muito específicos. Constituem exemplo as empresas de construção de maquinaria pesada, com destaque, por exemplo, para a construção naval, cujo ciclo de maturidade do produto se apresenta demasiado longo, ao ponto de poder abranger diferentes exercícios económicos. A construção civil, em particular as obras públicas, constitui um outro exemplo de produção por encomenda e com ciclos de exploração igualmente longos.

Assim, julgamos que a análise das sucessivas fases de produção assume particular relevância para efeitos da determinação das necessidades de fundo de maneoio sempre que o ciclo de maturidade do produto seja superior ao exercício económico. Isto é, para ciclos de maturidade longos, importa, neste particular do cálculo das necessidades de fundo de maneoio, determinar em que fase do ciclo de

exploração se verifica a incorporação de factores produtivos porquanto, em princípio, esta não se processará de forma constante e gradual ao longo do ciclo. Cabe aqui mais uma vez citar, a título de exemplo, o caso da construção civil onde, em termos médios, a fase de acabamentos corresponde a 55% do custo total do produto. Nesta conformidade, neste tipo de indústrias a identificação das diferentes fases de produção e o conhecimento do momento exacto em que se verifica a incorporação dos diferentes factores de produção é determinante para o conhecimento exacto das necessidades de fundo de maneio.

De um modo geral, as actividades industriais que trabalhem para stock, com períodos de stocagem mais ou menos longos, os programas de produção são definidos em função do programa de vendas apresentado pela função comercial e, nesse contexto, em função do plano de produção serão determinadas as necessidades de fundo de maneio, ponderadas a partir das necessidades de stocagem de matérias-primas e outras matérias subsidiárias, os períodos médios de fabricação e os demais factores incorporados ao longo da sua maturidade, tempo médio dos produtos acabados em armazém e o crédito concedido ao cliente.

#### **5.2.6.4. O orçamento anual como base de estudo do fundo de maneio**

A base instrumental da programação da actividade da empresa para um determinado exercício assenta no orçamento anual. A preparação do orçamento anual envolve todos os sectores da empresa que, de modo articulado, devem estabelecer entre si relações de interdependência que permitam elaborar um orçamento em conformidade com o desenvolvimento integrado da actividade da empresa. Nesse contexto, é de supor que a previsão das vendas funcione como um referencial para o desenvolvimento das diferentes fases de previsão orçamental. É com base na previsão de vendas que a empresa se procura estruturar no sentido de fazer face à prossecução desse objectivo, mobilizando recursos físicos, financeiros e humanos. Os recursos físicos, cuja expressão poderão ser investimentos de substituição ou de expansão são englobados num sub orçamento do orçamento anual, conhecido por orçamento de investimento. Já em relação aos recursos humanos e financeiros a previsão a fazer

reflecte-se no orçamento de exploração, evidenciando as necessidades de financiamento e, nesse contexto, o fundo de maneo.

Poder-se-á assim dizer que as necessidades de fundo de maneo estão dependentes da previsão das condições de exploração na medida em que um crescimento das vendas pode representar maiores necessidades de stocagem, maiores necessidades de recursos humanos, cuja repercussão se verifica em maiores necessidades de fundo de maneo.

A técnica de previsão (cálculo) do fundo de maneo com base no orçamento anual é de natureza previsional e, portanto, contingente, uma vez que fica dependente da flutuação de um conjunto diversificado de parâmetros mais ou menos exógenos à actividade da empresa. Pormenorizando, trata-se de avaliar se as variações de vendas implicam uma variação mais ou menos do que proporcional nas necessidades de fundo de maneo, porquanto se torna indispensável saber se é possível manter os mesmos prazos de pagamento e recebimento, sobretudo estes últimos, uma vez que o crescimento das vendas pode ser conseguido à custa de condições mais favoráveis para o cliente.

Por outro lado, importa saber se é possível obter níveis de produção mais elevados, que respondam às variações das vendas, a partir de recursos exclusivamente endógenos e, por conseguinte, a gerar maiores necessidades de fundo de maneo ou, se é possível obter o mesmo resultado através de recurso a processos de contratação de situações em que haverá menores necessidades de fundo de maneo.

Com referência a todos estes pressupostos é possível estabelecer, a partir do orçamento anual, limites para a determinação do fundo de maneo sujeitos a ajustamentos derivados de variáveis não controláveis ou ainda não identificáveis e que possam vir a alterar o fundo de maneo ajustado à actividade.

Os procedimentos de controlo assentarão na mesma metodologia dos que são feitos com base em documentos definitivos de informação financeira, pelo que o entendimento deste tipo de procedimento deverá ser sempre mais numa perspectiva instrumental do que analítica.

### 5.2.6.5. Método de Gerstemberg: análise crítica

O método de Gerstemberg parte de pressupostos diferentes dos métodos anteriormente referidos. A grande parte dos métodos que são utilizados para a determinação das necessidades de fundo de maneo apoiam a sua metodologia nos períodos médios de maturação, quer seja através da consideração das diferentes fases que compõem o ciclo de exploração, como sejam os desenvolvidos por Masson e Scheurer, quer considerando somente algumas ou alguma delas, como é o caso do método de Calmés, assente nos prazos médios de recebimento e pagamento.

Gerstemberg determina as necessidades de fundo de maneo de uma empresa partindo de uma análise previsional aos elementos que concorrem para a formação da conta de exploração da empresa.

Assim, segundo ele deverão ser estimados:

- Os proveitos esperados; e
- Os custos necessários para suportar a actividade prevista, ou seja, em função dos proveitos estimados determinar os custos que a empresa terá que suportar para os gerar.

Trata-se, em nossa opinião, de uma enunciação demasiado simplista do problema. Ora vejamos:

Para Gerstemberg, o fundo de maneo será então o resultado da ponderação dos seguintes factores:

|                            | Período 1     | Período 2 | Período 3      | Período 4       |
|----------------------------|---------------|-----------|----------------|-----------------|
| <b>Proveitos estimados</b> | $\chi$        | $W$       | $\alpha$       | $\Omega$        |
| <b>Custos estimados</b>    | $\gamma$      | $Z$       | $\beta$        | $\theta$        |
| <b>FMN</b>                 | $\chi-\gamma$ | $W-Z$     | $\alpha-\beta$ | $\Omega-\theta$ |

Donde as necessidades em fundo de maneo para atender ao ciclo de exploração serão as resultantes da seguinte soma algébrica:

$$FMN_{ciclo} = \sum (\chi - \gamma) + (W - Z) + (\alpha - \beta) + (\Omega - \theta)$$

Esta equação, ainda que simplista, não deixa de entrar em linha de conta com factores como:

- O saldo médio das matérias-primas necessárias para que não haja rupturas;
- A relação entre o crédito obtido e o crédito concedido (recebimentos e pagamento); e
- As necessidades de reposição dos factores de produção consumidos ao longo do ciclo.

Porém, apresenta, relativamente aos anteriores, a vantagem de não ser uma análise absolutamente estática ao entrar em linha de conta com factores de natureza estritamente previsional.

#### **5.2.6.6. Procedimentos preventivos: uma proposta baseada nos custos de produção e distribuição**

Os custos de produção e distribuição representam grandezas cuja natureza está nos factores incorporados nas fases de produção e distribuição dos produtos. A evolução destes dois agregados deve funcionar como um referencial de prevenção da evolução das necessidades de fundo de maneio. Assim, se os custos de produção e/ou distribuição aumentam deverá procurar perceber-se, através da análise dos processos, qual a causa determinante, de modo a poder verificar se tal se deve a um aumento justificado pelo acréscimo da produção e das vendas ou se a mesma se verifica em consequência da perda de eficiência e competitividade da empresa. Os custos de produção e de distribuição são, porventura, os mais representativos dos relacionados com activos tangíveis, basicamente activos circulantes e nessa conformidade de necessidades de fundo de maneio.

A relação entre a evolução do fundo de maneio e os custos de produção e distribuição pode funcionar como um instrumento de análise apriorístico que sinalize positiva ou negativamente a dimensão do fundo de maneio. No essencial, o que se pretende é utilizar o valor dos custos de produção e distribuição para interpretar se a evolução do fundo de maneio está ou não ajustada à actividade de exploração da

empresa, funcionando tais medidas como indicadores da adequabilidade do capital circulante.

### **5.3. Análise crítica aos diferentes procedimentos de abordagem à determinação do fundo de maneio**

Entende-se que o equilíbrio financeiro mínimo está assegurado sempre e quando os capitais que forem utilizados por uma empresa para financiar um investimento (respeitante a qualquer elemento que faça parte do seu activo) se encontrem à sua disposição pelo menos durante o período que durar esse investimento. Desta enunciação ressalta o factor tempo como variável imprescindível da análise à estrutura financeira de uma empresa, ou seja, a existência de uma situação de equilíbrio financeiro pressupõe a adequação da liquidabilidade do activo ao grau de exigibilidade do passivo.

Nestes termos temos que o fundo de maneio suficiente será aquele que permita cobrir a parte dos capitais circulantes com características de imobilização, de que são exemplo o stock médio. É por esta razão que não são poucos os autores que, referindo-se a um valor de fundo de maneio ajustado, que maximize o equilíbrio financeiro da empresa e a rentabilidade do seu activo circulante, apontam que a política de gestão das existências, por ser uma das mais importantes componentes do fundo de maneio, deverá ser orientada no sentido de estas apresentarem um valor tão reduzido quanto possível, ainda que ajustado ao volume das operações. A manutenção de um stock elevado, e portanto desajustado das necessidades de exploração da empresa, só contribuirá para reduzir o índice de rotação das existências e, consequentemente, o grau de liquidez da empresa.

No caso particular das empresas de Vinho do Porto e, de um modo geral, todas aquelas que se dedicam ao envelhecimento, o seu stock médio atinge valores elevadíssimos, por um período demasiado longo, chegando a atingir mais de duas dezenas de anos, o que se traduz num esforço financeiro para financiar stocks bastante elevado. Nesta conformidade, a análise ao fundo de maneio e a determinação das necessidades de fundo de maneio deverão, neste tipo de empresas, ter um enquadramento diferente.

Tratando-se de uma actividade em que o valor do seu produto final se encontra grandemente dependente da componente “envelhecimento”, os níveis médios de existências serão sempre elevados e o seu grau de rotação reduzido.

Daqui nos permitimos concluir que, na prática, a definição de limites “ideais” para o montante de fundo de maneio e generalizáveis às diferentes empresas não é viável, na medida em que este se encontra dependente de um conjunto de factores, de natureza endógena e exógena, que farão variar o seu valor “ideal”. Não há um modelo que possa ser apresentado como o mais adequado para a determinação das necessidades de fundo de maneio. O adequado conhecimento desta grandeza está grandemente dependente de um bom conhecimento do negócio, em particular no que respeita ao conhecimento acerca da estrutura do seu ciclo de exploração.

A utilização de modelos de base estatística é um dos procedimentos grandemente utilizados para o efeito. No caso particular das empresas que se dedicam ao envelhecimento do Vinho do Porto e dadas as especificidades do sector, somos em crer que a utilização de uma base de dados adequadamente trabalhada, a partir de uma amostra homogénea, e desenvolvida para o efeito, validada pela estimativa dos diferentes parâmetros de dispersão, se poderia constituir num importante “apport” para a determinação de um valor a apresentar como referência para o sector.

Aquando do estudo ao fundo de maneio há que considerar que as necessidades de fundo de maneio não são constantes ao longo do ciclo de exploração, fazendo-se variar entre um máximo e um mínimo que haverá que ponderar para evitar que se venha a dimensionar o fundo de maneio em função das necessidades máximas que venham a ser requeridas pelo desenvolvimento do ciclo. Tal resultaria numa imobilização de capital, para além das necessidades, e na consequente perda de rentabilidade da empresa. Assim, a determinação do volume adequado de fundo de maneio deverá obedecer a um processo gradual de ajustamento, trabalhado a partir da máxima compreensão e conhecimento dos influxos e exfluxos de tesouraria.

A determinação do ciclo de maturidade constitui-se num passo prévio para a determinação das necessidades de fundo de maneio. Quanto mais eficiente a gestão do ciclo melhor a performance financeira que a empresa conseguirá obter, o que nos permite concluir que uma boa compreensão do ciclo de maturidade se traduzirá num excelente “apport” para o planeamento de tesouraria.

O fundo de maneio pode ser determinado tomando como orientação metodológica uma matriz composta pelo conjunto das entidades credoras de exploração (créditos de exploração) e as necessidades de financiamento de exploração. Contudo, os efeitos combinados destes factores variam em função da natureza das empresas que, por sua vez, influencia a natureza do seu ciclo de



exploração. Veja-se, a este respeito, o caso das empresas transformadoras, cujos ciclos de exploração são mais longos quando comparados com as empresas comerciais. Por exemplo, se a componente matérias-primas, no preço final do produto, tiver um peso relativo reduzido, pouco adianta a capacidade negocial junto dos fornecedores, na medida em que por mais dilatado que resulte o prazo de pagamento aos fornecedores este terá sempre um peso relativo reduzido na determinação do período médio de maturação em sentido financeiro.

O índice de rotação dos diferentes factores produtivos é também um procedimento de análise a partir do qual se poderão retirar algumas conclusões importantes, ainda que básicas, porquanto a uma menor rotação do stock está associado um maior volume de fundo de maneio, pela maior imobilização de capital que lhe está associada, e vice versa. É este o caso das empresas do sector do Vinho do Porto onde, por força dos elevados stocks de vinhos em envelhecimento, se registam elevadas necessidades de fundo de maneio e, onde, por força disso, por muito boas condições de negociação que se possuam relativamente aos credores de exploração estas terão sempre uma expressão reduzida. Ou seja, o crédito que se venha a conseguir não tem, neste sector, grande expressão em termos de necessidades de fundo de maneio, porque o excedente não financiado, relativamente ao crédito obtido, é, neste sector, equivalente ao stock total.

Ora, como já havíamos concluído ao longo deste capítulo, as necessidades em fundo de maneio são tão mais elevadas quanto menor seja o peso dos factores primários na fabricação e colocação nas melhores condições de comercialização do produto final. É este o caso das empresas do sector do Vinho do Porto, na medida em que o seu produto final – sujeito a um envelhecimento prolongado – representa uma imobilização de capital elevada, cujo retorno pode demorar mais de uma dezena de anos.

Nesta circunstância, a determinação das necessidades de fundo de maneio a partir da relação recebimentos/pagamentos de exploração tem tanto menos expressão quanto mais representativos sejam os stocks na estrutura do fundo de maneio, de que o sector do Vinho do Porto é um vivo exemplo.

A tudo isto acresce o facto de as empresas que envelhecem e comercializam o Vinho do Porto, na sua relação com os viticultores (fornecedores), não só não conseguem obter deles qualquer crédito, na medida em que as uvas são, regra geral, pagas no final de cada colheita, como, até mesmo, para assegurarem a compra das

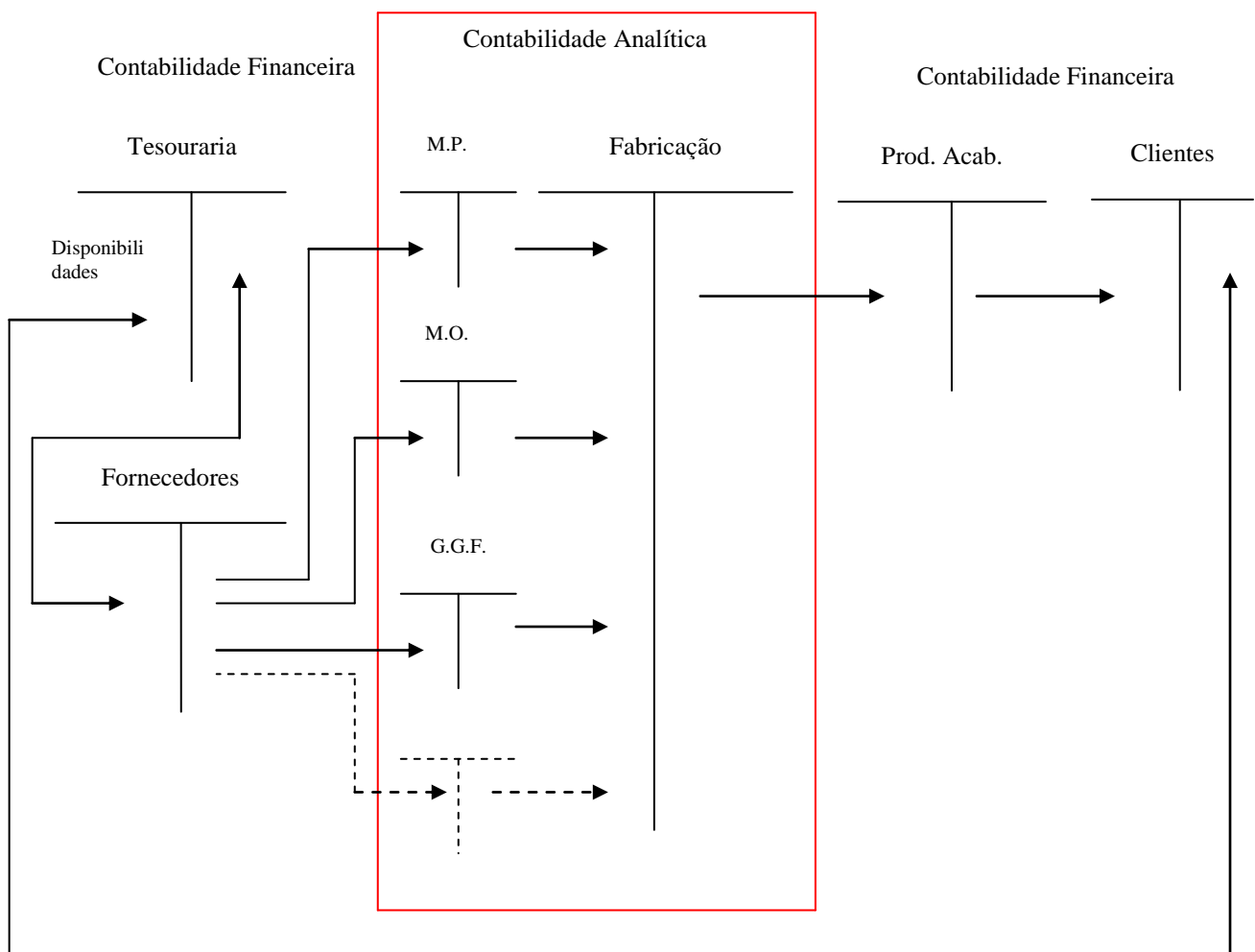
uvas lhe fazem adiantamentos antes da vindima. Neste sector, o envolvimento financeiro inicia-se na fase que antecede a vindima – financiando os viticultores – e prolonga-se de forma progressiva até à venda do Vinho do Porto.

Em jeito de síntese permitimo-nos concluir que nenhum dos procedimentos que foram citados ao longo do capítulo está isento de limitações pelo que, não há um que se apresente superior aos demais. Nesta conformidade, e de um modo geral, ambos se constituem em importantes instrumentos de análise, devendo a escolha recair sobre aquele que mais se ajuste às características da empresa. Assim, em cada caso, haverá que escolher as variáveis que nos pareçam ter maior capacidade explicativa.

## 5.4. Desenvolvimento de um modelo para a determinação do fundo de maneoio

O modelo que se propõe para a determinação do fundo de maneoio toma por base o ciclo de exploração da empresa na perspectiva da contabilidade externa, de acordo com a figura que se apresenta.

Figura 5.10: Formação do fundo de maneoio sob a perspectiva da contabilidade financeira



Fonte: Elaboração própria.

Elaborámos um procedimento eminentemente prático que permite determinar de forma quase que automática, em qualquer momento do exercício em curso, a

evolução do capital circulante da empresa e as suas variações no que respeita aos parâmetros inicialmente propostos

Podemos partir dos estudos técnicos elaborados pelo departamento industrial da empresa (prazos de fabricação, custos directos e indirectos, amortizações, depreciações extraordinárias de equipamentos, produtividade, entre outras), ou em alternativa pelo seu departamento comercial (através da cifra de vendas, expansão de mercados, exportações, renovação de stocks, custos de distribuição, etc.) ou, ainda, pela própria gerência e ou administração da empresa (em conformidade com a política comercial definida, indicadores estatísticos do sector, política de investimentos, disponibilidades e necessidades de recurso a crédito, de entre outros).

Assim, conhecida a evolução de todos estes factores, propomos um modelo para a determinação do capital circulante com base no estudo que desenvolvemos para o nosso caso em particular – sector do Vinho do Porto – e que constitui o objectivo da presente tese.

Para o efeito, consideremos os seguintes parâmetros:

$S_m$  = Stock mínimo de matérias-primas e subsidiárias

$C_F$  = Custo anual de fabricação (sem IVA)

$P_F$  = Prazo de fabricação

$PC_m$  = Stock médio de produtos em curso

$CP$  = Custo anual dos produtos obtidos (custo das vendas)

$P_m$  = Prazo de permanência em armazém dos produtos terminados

$PT_m$  = Stock médio dos produtos terminados

$F$  = Facturação anual (IVA incluído)

$P_c$  = Prazo contratual com os clientes

$C_m$  = Saldo médio de clientes

$A_T$  = Compras anuais (IVA incluído)

$SF_m$  = Saldo médio de fornecedores

A utilização destes parâmetros conduz-nos, como já tivemos oportunidade de referir ao longo do capítulo, à obtenção do grau de rotação das diferentes funções que concorrem para a formação do activo e passivo circulantes assim como das respectivas maturidades.

Contudo, e como a utilização de qualquer rácio pressupõe que as suas parcelas sejam homogéneas, haverá que acrescentar às rubricas de vendas e de compras o respectivo IVA, porquanto os saldos médios de clientes e fornecedores têm esse valor incorporado. Ou seja, sendo o grau de rotação das existências dado pela relação entre

$\frac{\text{Compras}}{\text{Saldo Médio Fornecedores}}$ , quando nos referimos a  $A_T$  (compras anuais) haverá que considerar este valor com o IVA respectivo, uma vez que na contabilidade estas se encontram registadas sem IVA enquanto o saldo médio de fornecedores incorpora o valor do IVA. O mesmo se verifica na análise aos clientes, porquanto a sua rotação vem estabelecida pela relação  $\frac{\text{Vendas}}{\text{Saldo Médio Clientes}}$ , sendo que na contabilidade o

valor das vendas surge registado sem IVA e o saldo de clientes integra também o IVA. Assim, quando nos referimos a  $F$  (facturação anual), este valor deverá ser sempre considerado com o IVA.

Nesta sequência e de acordo com os parâmetros supra identificados passamos a descrever as duas grandes componentes do modelo – activo circulante e passivo circulante – e que são função de:

$$A_c = S_m + \frac{C_F}{PC_m} + \frac{CP}{PT_m} + \frac{F}{C_m} + \text{Disponibilidades Mínimas}$$

Que compreende:

- O stock mínimo de existências, por forma a ver-se garantido o normal funcionamento da empresa;
- A rotação da função fabricação;
- A rotação dos produtos acabados;
- A rotação dos clientes; e
- O nível mínimo de disponibilidades (dinheiro em caixa), para fazer face às primeiras necessidades.

Da mesma forma, o passivo circulante surge em função de:

$$P_c = \frac{A_T}{SF_m} + \text{Financiamento Stocks}$$

Que corresponde a:

- Rotação dos fornecedores; e
- Créditos de curto prazo para financiar os stocks.

Dando assim lugar à expressão que nos conduzirá à obtenção do fundo de maneo, conforme expressão que se segue:

$$FM = S_m + \frac{C_F}{PC_m} + \frac{CP}{PT_m} + \frac{F}{C_m} + Disponib. Mínimas - \frac{A_T}{SF_m} - Financiamento Stocks$$

O fundo de maneo surge, assim, da soma aritmética do activo circulante com o passivo circulante, ponderado, ainda, das penhoras mercantis das existências, no caso de estas existirem, que deverão ser incluídas na componente “Financiamento do Stock”. Em concreto as penhoras mercantis podem verificar-se em empresas cujos fornecedores sejam, por exemplo, do sector agrícola e, nesse contexto, sujeitas a fazer coincidir as suas compras de matérias-primas com as respectivas campanhas de produção (colheita). Nestes casos, as necessidades de fundo de maneo, no que respeita à aquisição das matérias-primas ou de parte significativa dessas matérias, concentra-se num só momento do ciclo, o que obriga muitas vezes ao recurso a créditos de curto prazo dando como garantia os produtos produzidos com a transformação das matérias-primas.

Estamos convictos de que o método que aqui propomos proporciona uma análise global da gestão, designadamente no que respeita à função produção, aprovisionamento e comercialização. Podemos dizer que a utilização deste procedimento se constitui numa espécie de “barómetro” que, uma vez ultrapassado, nos poderá levar a concluir que o nível de eficiência da empresa poderá não estar na sua performance máxima.

Cada um dos seus componentes resulta imediatamente dos registos contabilísticos pelo que, tomando por base a conta de exploração da empresa, a aplicação deste modelo permite obter, de forma imediata, o montante de fundo de maneo necessário para financiar o ciclo de exploração. A confrontação destes

resultados, de natureza eminentemente contabilística, com outros de natureza diversa, possibilita a sua comprovação e, conseqüentemente, o apuramento de eventuais desvios. Sempre que se verifique existirem disparidades entre os prazos previstos e os prazos reais haverá que avaliar as circunstâncias que conduziram a tais diferenças. O incremento de uma das variáveis ou a necessidade de revisão de um prazo deverá encontrar uma explicação lógica, de natureza técnica, por exemplo, ou, caso contrário, haverá que responsabilizar os gestores por cada uma das fases que compõem o processo.

A comprovação das previsões deverá ser feita, de acordo com o modelo que aqui propomos, do seguinte modo:

### 1. Função produção

Sendo a maturidade da função produção dada por  $\frac{360}{\frac{C_F}{PC_m}}$  e admitindo

que a empresa apresenta nos seus registos contabilísticos:

- Um custo anual de fabricação de A;
- Um saldo médio de produção em curso de B; e que
- A função técnica da empresa estabeleceu um prazo médio de fabricação de  $\alpha$  dias.

Temos que:

Se  $\frac{360}{\frac{C_F}{PC_m}} < \alpha$ , a empresa apresenta a sua capacidade otimizada;

Se  $\frac{360}{\frac{C_F}{PC_m}} = \alpha$ , a empresa cumpre com as previsões; e

Se  $\frac{360}{\frac{C_F}{PC_m}} > \alpha$ , a empresa não cumpriu com as previsões pelo que se

exige uma análise das circunstâncias que conduziram a tal.

Desta análise, confrontando a informação fornecida pela função técnica com aquela que se obtém dos registos contabilísticos, resultarão duas interpretações possíveis:

- a. A existência de ineficiências no processo produtivo, o que conduz à necessidade de serem introduzidas melhorias;
- ou
- b. A necessidade de serem definidos novos prazos e, conseqüentemente, maiores necessidades de financiamento.

## 2. Função aprovisionamento

Sendo a maturidade da função aprovisionamento (financiamento do stock) dada em função de  $\frac{360}{\frac{CP}{PT_m}}$  e admitindo que nos registos contabilísticos se

tem:

- Um custo dos produtos vendidos no valor de A;
- Um stock médio de produtos acabados no valor de B; e
- Que estes valores podem ser comparados com um valor  $\alpha$  resultante de uma das três seguintes situações:
  - Orçamento de compras elaborado pela secção comercial, vendas ou marketing;
  - Previsões iniciais do exercício ou projecto da empresa; ou ainda
  - Média do sector de actividade e em função do volume da empresa.

Donde resulta que:

Se  $\frac{360}{\frac{CP}{PT_m}} < \alpha$ , a empresa apresenta uma boa gestão dos seus

stocks. Ou seja, o nível de stock está ajustado às suas necessidades de exploração, o que lhe permitirá aumentar o seu grau de liquidez;



Se  $\frac{360}{\frac{CP}{PT_m}} = \alpha$ , a empresa cumpre com o previsto; e

Se  $\frac{360}{\frac{CP}{PT_m}} > \alpha$ , a empresa regista um desvio relativamente ao

previsto, pelo que se exige uma análise para avaliar as circunstâncias. Por exemplo, avaliando o ritmo de saída das existências para ver se houve quebra nas vendas e por que motivo ou se, pelo contrário, se está a comprar a um ritmo superior ao necessário para satisfazer as encomendas.

### 3. Rotação dos clientes

Sendo a maturidade dos clientes dada em função de  $\frac{360}{\frac{F}{C_m}}$  e admitindo

que nos registos contabilísticos se tem:

- Um volume de vendas anual no valor de A;
- Um saldo médio de clientes num montante de B; e
- Que estes valores podem ser comparados com um valor  $\alpha$  resultante, por exemplo, de uma das seguintes situações:
  - Condições gerais de venda; ou
  - Prazos estabelecidos pelos contratos.

Donde resulta que:

Se  $\frac{360}{\frac{F}{C_m}} < \alpha$ , a empresa apresenta uma boa gestão da sua política

comercial e, em particular, com eficiência no momento de proceder aos recebimentos;

Se  $\frac{360}{\frac{F}{C_m}} = \alpha$ , a empresa cumpre com as previsões; e

Se  $\frac{360}{F} > \alpha$ , a empresa regista um desvio relativamente ao

previsto, pelo que haverá que desenvolver uma análise para avaliar as causas que estão a conduzir ao não cumprimento das previsões estabelecidas e ou contratadas, como seja a existência de devoluções de vendas, atrasos no pagamento por parte dos clientes, ou a utilização de letras de câmbio ou outros efeitos que se traduzam em atrasos no processo de cobrança.

#### 4. Rotação dos fornecedores

Sendo a maturidade dos fornecedores dada em função de  $\frac{360}{\frac{A_T}{SP_m}}$  e

admitindo que nos registos contabilísticos se tem:

- Um volume de compras anual no valor de A;
- Um saldo médio de fornecedores num montante de B; e
- Que estes valores podem ser comparados com um valor  $\alpha$  resultante, de entre outras, das seguintes situações:
  - Condições gerais de compra; ou
  - Prazos estabelecidos pelos contratos.

Dessa comparação resultará um dos três cenários seguintes:

Se  $\frac{360}{\frac{A_T}{SP_m}} < \alpha$ , a empresa liquida as suas obrigações para com os

seus fornecedores antes dos prazos previstos, o que se traduz num aumento da sua capacidade negocial;

Se  $\frac{360}{\frac{A_T}{SP_m}} = \alpha$ , a empresa cumpre com as previsões, respondendo

atempadamente aos seus compromissos; e

Se  $360 / \frac{A_T}{SP_m} > \alpha$ , a empresa regista um desvio relativamente ao

previsto, pelo que haverá que desenvolver uma análise para avaliar as causas que estão a conduzir ao não cumprimento do previamente estabelecido e ou contratado no sentido de se procurar eliminar e ou reduzir os estrangulamentos de tesouraria.

## 5.5. Modelo especial de determinação do fundo de maneo adaptado ao sector do Vinho do Porto

A partir do modelo anteriormente proposto, e com as alterações que nos pareceram mais pertinentes, atendendo às particularidades do ciclo de exploração das empresas do sector do Vinho do Porto, apresentamos uma adaptação do mesmo por forma a que os gestores e ou os responsáveis pelos departamentos contabilístico-financeiros dessas empresas possam, em qualquer momento, conhecer as variações que se registem no montante do fundo de maneo. Acreditamos que a sua utilização se traduzirá na optimização dos investimentos de curto prazo ou na utilização dos eventuais excedentes de fundos noutras operações de investimento em activos de carácter permanente.

Nesta conformidade, e partindo das expressões anteriormente definidas para a determinação do activo e passivo circulante, ter-se-á respectivamente:

$$A_c = S_m + \frac{C_F}{PC_m} + \frac{CP}{PT_m} + \frac{F}{C_m} + DisponibilidadesMínimas$$

e

$$P_c = \frac{A_T}{SF_m} + FinanciamentoStocks$$

Contudo, e dadas as particularidades que a função aprovisionamento regista, no sector do Vinho do Porto, não se obtém créditos dos fornecedores das matérias-primas principais. Na prática, as uvas são pagas no final de cada campanha (colheita) chegando, muitas vezes, como forma de se assegurar a compra das melhores uvas, a fazer-se adiantamentos aos viticultores mesmo antes da vindima. Nestes casos, não só não se obtém crédito dos fornecedores como inclusivamente, sempre que há adiantamentos, se financia os próprios fornecedores, o que faz com que o envolvimento financeiro das empresas se inicie antes do ciclo produtivo.

Neste contexto, somos em crer que a utilização do rácio  $\frac{A_T}{SF_m}$  para efeitos do cálculo do passivo circulante pode resultar irrelevante.

No sector do Vinho do Porto, porque se encontra dentro do grupo das chamadas empresas dedicadas a “envelhecimento prolongado”, o seu stock médio atinge valores muito elevados e com um grau de rotação muito reduzido. Esta parte do imobilizado circulante, com características de imobilização, é a mais representativa e, consequentemente, a mais importante aquando da determinação das necessidades de fundo de maneio neste tipo de empresas.

Porém, como neste sector os preços de venda dos respectivos lotes são conhecidos com alguma antecedência é possível, a partir daí, extrapolar o montante de vendas do ano seguinte e, consequentemente, a quantidade de capital para as financiar. Assim, o parâmetro que corresponde às vendas, representado no nosso modelo pela letra F, deve ser ponderado, para efeitos da obtenção das vendas do ano em curso, pelos preços de venda aplicados no ano anterior com os preços de venda previstos para o ano em curso, de acordo com as indicações dadas pelo sector (cartel das empresas exportadoras de Vinho do Porto), do seguinte modo:

$$Facturação_{n+1} = Facturação_n * \alpha * \delta$$

Com:

$F_{n+1}$  = Facturação do ano em análise;

$F_n$  = Facturação do ano imediatamente anterior; e

$\alpha$  = Coeficiente de actualização que se propõe para estimar o montante das vendas e que resulta do rácio preço de venda do ano pelo preço de venda do ano anterior, como se segue:

$$\alpha = \frac{PreçoVendaVinhoPorto_{n+1}}{PreçoVendaVinhoPorto_n}; \text{ e}$$

$\delta$  = O coeficiente que corresponde ao acréscimo ou decréscimo das vendas a realizar.

Nesta sequência, o fundo de maneio do exercício seguinte surge ponderado em função do exercício anterior, através da seguinte expressão:

$$FM = S_m + \frac{C_F}{PC_m} + \frac{CP}{PT_m} + \frac{F}{C_m} + Disp.Mín. - \frac{A_T}{SF_m} - Financ.Stocks + F * \alpha * \delta$$

## **Capítulo VI**

### **Estudo sobre as bases valorimétricas das existências no sector do Vinho do Porto: Um caso empírico**

## 6.1. Breve historial do Vinho do Porto

### *6.1.1. Caracterização da Região Demarcada do Douro*

Aquela que é hoje a Região Demarcada do Douro é o resultado de um árduo e penoso trabalho desenvolvido ao longo de séculos e por várias vezes recommçado, contra todas as adversidades, pelas gentes do Douro. Falar desta região impõe que se faça uma reflexão profunda, assim como uma referência a uma multidão de pessoas, que a ela tudo dedicaram, para que se perceba como nasceu e se desenvolveu aquela que viria a ser a primeira região demarcada e regulamentada para a produção de vinhos em todo o mundo.

É precisamente por se tratar de uma região com uma história rica e profunda e, por isso, de difícil sistematização, que nos socorremos de uma citação de BARRETO (1993)<sup>184</sup>, onde o autor consegue, por palavras, descrever aquilo que, em nosso entender, só a vista e o sentimento conseguem alcançar: “Galgaram montes, quebraram a rocha, fizeram a terra, levantaram muros, seleccionaram castas, plantaram videiras. Sofreram o oídio, a filoxera, o míldio e a maromba, recommçaram tudo várias vezes. Sofreram o paludismo, as sezões, a pneumónica e a tuberculose. E recommçaram. Mandaram vir cepas americanas, enxertaram variedades rústicas, arranjaram remédios, o sulfato, o enxofre ou o bórax. Trataram das vides melhor do que das próprias vidas. Trataram das videiras como trataram os filhos, as adegas como se fossem as suas casas. Podaram, enxertaram, cavaram, escavaram, redraram e nunca um desses trabalhos foi simples ou fácil. Encosta acima, foi sempre um calvário. Vindimaram a cantar, para esquecer o cansaço e os calores de 40°C. Levaram as uvas às costas, em cestos de quatro ou cinco arrobas, em sítios aonde não vão carros de bois, onde se desce para o precipício e se sobe para o inferno. À noite, pisaram uvas, cortaram lagaradas, horas a fio, num dos mais violentos trabalhos de toda a agricultura, que os álbuns de turismo ou os cidadãos filhos de proprietários acham tão pitoresco, mas que só se aguenta porque é preciso viver, porque uma posta de bacalhau cru e um caneco de aguardente aquecem o corpo e porque as mulheres, em frente aos lagares, aquecem as almas. Transportando tudo à cabeça e às costas,

---

<sup>184</sup> Citado a partir de MANSILHA, 2002.

almudes de água-pé, canecos de água, vasilhas de aguardente; pedras e terra; esteios de ardósia, rolos de arame, cepas, cestos de uvas. Carregaram carros de bois, desceram os montes, entraram no rio, carregaram barcos rabelos, desceram o rio, conduziram o barco, descarregaram o barco, carregaram os vapores, voltaram ao rio, subiram o rio, levaram os rabelos à sirga, à corda, rio acima, no que deveriam ser as galeras do Douro. Foi este o homem do Douro. Foram os que morreram debaixo de rochas e de rodas, afogados no rio, abafados em tonéis, a tremer de febres e de paludismo, foram eles que acabaram o que a natureza apenas tinha começado. E fez-se o vinho, o vinho fez os homens e os homens fizeram o Douro”.

Contudo, no meio de toda esta multidão que ao longo de séculos contribui para a construção desde valiosíssimo património, há nomes que se impõem e ao qual estão indissociavelmente ligados. São eles Marquês de Pombal, pelas mãos de quem viria a ser criada a “Companhia Geral da Agricultura das Vinhas do Alto Douro” e através da qual seriam lançados sólidos alicerces para a criação de uma região demarcada de muito prestígio. O Barão de Forrester foi outra incontornável figura da região, onde desde cedo se radicou e à qual dedicou todo o seu conhecimento e sabedoria e da qual viria a ser vítima. O Barão de Forrester era um apaixonado do Douro, de que deixou extensa bibliografia, com destaque para a elaboração de um excelente mapa da região Demarcada do Douro, o mais completo e bem elaborado, que lhe custaria o título de Barão, honra pela primeira vez atribuída a um estrangeiro. A sua paixão pelo rio levou-o à construção de um luxuoso barco do “tipo rabelo<sup>185</sup>” para a realização de viagens de recreio com os seus amigos. E é justamente numa dessas viagens que viria a constituir-se numa vítima do Douro, num acidente de barco, no Cachão da Valeira, em Maio de 1861. O nome de Dona Antónia, “Ferreirinha da Régua” ou “Rainha do Douro”, como era carinhosamente conhecida, impõe-se como mais uma referência do Douro. Senhora detentora de um empreendedorismo ímpar à data, plantou e replantou o Douro e foi autora de uma obra de benfeitoria que a transformou numa figura de primeira grandeza. Dois anos após a sua morte seria criada a “Companhia Agrícola dos Vinhos do Porto”, hoje conhecida por “Casa Ferreira”.

---

<sup>185</sup> O Douro era conhecido entre os antigos como rio de “mau navegar”, não só pelas fortes variações do seu caudal como também pela sua violenta corrente. O barco rabelo é uma embarcação adaptada ao difícil curso deste rio. É tipicamente um barco de rio de montanha, com o fundo chato e leme comprido e grosso em forma de pá e com uma enorme espadela em forma de rabo que lhe deu o nome de “barco rabelo”. Hoje, porém, com a construção das barragens o rio Douro oferece uma menor perigosidade.



Uma região que o homem conquistou à natureza, como nos diz CORREIA<sup>186</sup>, quando refere que: “O holandês subtraiu ao mar a terra que o sustenta; o duriense arrancou-a a palmo a uma natureza tão brava como o mar”, tarefa tão difícil e árduo que GUERRA JUNQUEIRO<sup>187</sup> classifica como: “No Douro a videira come pedras e bebe sol” e que MIGUEL TORGA (1950)<sup>188</sup>, filho da terra, tão bem conhecia: “Nas margens de um rio de ouro, crucificado entre o calor do céu que de cima o bebe e a sede do leito que de baixo o seca, erguem-se os muros do milagre. Em íngremes socacos, varandins que nenhum palácio aveza, crescem as cepas como manjericos às janelas. No Setembro, os homens deixam as eiras da Terra Fria e descem, em rogas, a escadaria do lagar de xisto. Cantam, dançam e trabalham. Depois sobem. E daí a pouco há sol engarrafado a beber os quatro cantos do mundo...”.

#### **6.1.1.1. Constituição e localização geográfica**

Quando as vinhas começam a impor a sua presença e a paisagem se transforma numa imensa teia de linhas paralelas rasgadas nas encostas, chega-se então a uma das mais deslumbrantes paisagens portuguesas – o Alto Douro Vinhateiro. Este espaço é claramente demarcado por factores naturais, onde o Douro e os seus afluentes, a natureza acidentada do terreno, o solo xistoso e um clima e vegetação mediterrâneas, delimitam bem a região duriense, que contrasta vivamente com a terra fria transmontana, por um lado, e as beiras pelo outro.

A referência à cultura da vinha nesta região remonta aos tempos pré-históricos, cuja primeira grande expansão foi registada na época romana. Após a formação do reino de Portugal (século XII), são vários os forais que se referem ao “tributo em vinho”. Nos séculos XVI e XVII citam-se com frequência os vinhos do termo de Lamego e Ribas de Pinhão. Porém, viria a ser somente no reinado de D. José I, pelo então Primeiro Ministro, Sebastião José de Carvalho e Mello, futuro Marquês de Pombal, que se constituiria a primeira região demarcada e regulamentada do mundo, a “Região Demarcada do Douro”, por Alvará Régio de 10 de Setembro de 1756 (CASA DO DOURO, 1997).

---

<sup>186</sup> João A. Correia, médico e escritor do Douro, citado a partir de PEIXOTO, 1990.

<sup>187</sup> Citado a partir de PEIXOTO, 1990.

<sup>188</sup> In “Portugal”, retirado de <http://www.fe-up.pt/porto-ol/jmg/98sd3.htm>, em 11 de Outubro de 2002.

Ao longo dos últimos séculos a produção vitícola, orientada para o fabrico do Vinho do Porto, constituiu o principal critério definidor da região do Alto Douro. A expressão Alto Douro, que se difunde no século XVIII, a par ainda da designação mais antiga de Cima Douro, refere-se à área do vinhedo de qualidade, demarcada na sequência da instituição da Companhia Geral da Agricultura das Vinhas do Alto Douro<sup>189</sup>. Desde então, as expressões Alto Douro, País Vinhateiro, Região do Vinho do Porto, de entre outras, têm estado associadas (PEREIRA, 1991).

A Região Demarcada do Douro situa-se na bacia hidrográfica do rio Douro, para além das serras do Marão e Montemuro, que se prolonga desde Barqueiros, a jusante, até Mazouco, a montante do mesmo rio. É uma região rodeada de montanhas, que lhe dão características mesológicas e climáticas únicas, de vales apertados e sinuosos, vertentes íngremes quando não abruptas, ora expostas ao sol, ora refugiando-se no mais sombrio recanto, que arrastam consigo um sem número de exposições e zonas abrigadas, factos que conferem a esta região condições “sui generis” para a produção de vinhos de qualidade invejável, região que pode ser caracterizada por “... quente e seca, rodeada por altas montanhas que a protegem dos ventos húmidos do sul, mareiros do oeste, frios do norte e secos de leste. É uma região afogada que o sol aquece fortemente e onde a luz penetra a jorros”<sup>190</sup>.

De acordo com GUERNER (2002)<sup>191</sup> “no Douro a paisagem distingue-se por ser simultaneamente humana, inóspita, bela e viril. O Douro, sua paisagem e patrimónios, é um desafio que se renova em cada bordo de videiras, em cada trilho poeirento que rasga os vinhedos em diagonal, em cada quinta ou miradouro. A Região Demarcada do Douro nunca existiu: os homens tiveram de a inventar para o milagre do Vinho do Porto. E o que era um deserto árido apenas coberto de matos e arbustos deu lugar a uma das mais fascinantes paisagens humanizadas de Portugal e do mundo. Uma aventura com três séculos que transformou essa ilha de xisto e climas mediterrânicos no mais doloroso monumento ao trabalho do povo português”.

A paisagem cultural do Alto Douro é uma obra combinada do homem e da natureza, resultante de um processo multissecular de adaptação de técnicas e saberes específicos de cultivo da vinha em solos de especiais potencialidades para a produção

---

<sup>189</sup> Criada, como já referimos, por Marquês de Pombal.

<sup>190</sup> MOREIRA FONSECA, citado a partir de CASA DO DOURO, 1997.

<sup>191</sup> JOSÉ GUERNER (2002); Colégio Nossa Senhora da Bonança, in [www.fe.up./porto-ol/jmg/98lgcqd.htm](http://www.fe.up./porto-ol/jmg/98lgcqd.htm)

de vinhos de qualidade e tipicidade mundialmente reconhecidas, correspondentes às denominações de origem “Porto” e “Douro”.

A primeira demarcação da região, ordenada por Marquês de Pombal, situava-se na área tradicional de vinhedo, mais intensa no Baixo Corgo, não ultrapassando, a leste, o vale do Tua devido, em grande parte, a um constrangimento natural, a existência de um monólito de granito, imposto pelo Cachão da Valeira, que impediu, durante muito tempo, a navegação parcial do Douro e condicionou a cultura da vinha que, numa fase inicial, se circunscreveu ao Alto Douro. Foi no reinado de D. Maria, em finais do século XVIII, que se procedeu à remoção desse obstáculo e se criaram condições para que a actividade vitivinícola se estendesse ao Douro Superior.

Quando o Estado retoma a política de regulação do sector, em 1907, a nova demarcação abrange já toda a área do vinhedo, incluindo o Douro Superior até à fronteira com Espanha. Viria a ser com a reforma administrativa de 1936 que seriam introduzidas algumas alterações ao nível da delimitação das sub-regiões, donde resultou a divisão da região do Alto Douro em Alto Corgo e Baixo Corgo. Com esta alteração, a Região Demarcada do Douro fica composta por três sub-regiões, naturalmente distintas, e que ainda hoje se mantêm: Alto Corgo, Baixo Corgo e Douro Superior, alcançando parte dos distritos de Vila Real, Viseu, Bragança e Guarda. Cada uma das referidas sub-regiões apresenta factores climáticos e sócio-económicos distintos, contudo, a subdivisão da Região Demarcada do Douro pretende, acima de tudo, diferenciar os vinhos produzidos numa ou noutra sub-região<sup>192</sup>.

#### **6.1.1.2. Aspectos edafo-climáticos**

Num ambiente mediterrânico, de solos pobres e acidentados, mas de panoramas variados e atraentes, a paisagem duriense apresenta-se como um bom exemplo daquilo que pode ser a relação humana com os elementos naturais.

A sua individualidade fica, em grande parte, a dever-se à sua localização, com uma grande influência recebida das serras do Marão e de Montemuro enquanto elementos protectores dos ventos húmidos do Atlântico. Toda esta região demarcada, em particular ao longo do vale do Douro e seus afluentes, pode ser caracterizada, no

---

<sup>192</sup> IVP, anuário de 2003.

que respeita ao tipo de solo, como uma zona pertencente à formação geológica do complexo xisto-grauváquico ante-ordovício, com algumas inclusões de uma formação geológica de natureza granítica. Donde resulta que os solos são, na sua esmagadora maioria, derivados de xistos daquele complexo e distribuem-se por dois grupos fundamentais (IVP, 2003):

- i) Solos onde a influência da acção do homem, durante os trabalhos de arroteamento e terraceamento que antecede a plantação da vinha, é muito marcada, nomeadamente através de mobilizações profundas com desagregação forçada da rocha e consequente aprofundamento do perfil e modificações na morfologia original, acrescida da incorporação de fertilizantes. Estas zonas constituem a grande maioria da área ocupada por vinha e são designadas por Antrossolos áricos; e
- ii) Um outro grupo, que ocupa uma área mais restrita, localizada, essencialmente, no Vale da Vilariça, constituído por unidades-solo onde a acção do homem foi mais suave, onde o solo conservou o seu perfil original, com modificações somente ao nível da camada superficial.

No que se refere às características físico-químicas dos solos, são de realçar (IVP, 2003):

- a) O domínio das texturas franco-arenosa fina e franco-limosa, com elevada quantidade de elementos grosseiros nos Antrossolos, tanto à superfície como no perfil, o que confere protecção contra a erosão hídrica, boa permeabilidade às raízes e à água e elevada absorção de energia radiante com consequências positivas na maturação e na diminuição da amplitude térmica diurna;
- b) Baixos teores de matéria orgânica da região;
- c) Predominância de reacção ácida e, em menor escala, pouco ácida, em ambos os casos com baixos valores de cálcio e magnésio de troca;
- d) Valores geralmente muito baixos e baixos em fósforo extraível e médios a altos de potássio extraível.

Podemos, em síntese, classificar os solos desta região como, regra geral, xistosos, o que lhe confere uma maior permeabilidade, e que assume particular importância numa região de reduzida pluviosidade, uma menor evapotranspiração e a irradiação de calor durante a noite. Os terrenos são predominantemente de encosta, o que, por princípio, os torna mais pobres, porque mais pedregosos, mas, em contrapartida, lhe proporciona melhor drenagem e uma maior incidência dos raios solares, factores que contribuem para uma maturação mais equilibrada e, conseqüentemente, um vinho de qualidade superior ao produzido em terrenos mais planos.

No tocante ao clima, a região do Douro é caracterizada por uma elevada diversidade que lhe advém, por um lado, da sua elevada extensão – cerca de 100 Km, desde Barqueiros até Barca D`Alva – e, por outro, pelo seu próprio terreno, muito acentuado e recortado, ao encontrar-se toda ela localizada ao longo dos vales, mais ou menos profundos, formados pelas serras que a envolvem e o rio, correspondendo cada encosta a um micro-clima.

A distribuição da temperatura e pluviosidade, para além de bastante irregular ao longo do ano, apresenta extraordinárias amplitudes, chegando a atingir temperaturas superiores a 45°C no Verão que descem abaixo dos 0°C nos meses de Janeiro e Fevereiro. A pluviosidade apresenta comportamento semelhante, passando de valores nulos no Verão a máximos no Inverno e cuja média anual se aproxima dos 900 mm no Baixo Corgo, 650 mm no Cima Corgo e 450 mm no Douro Superior. É uma região de clima seco nitidamente continental, separada da zona de influência atlântica pelas serras do Marão e Montemuro, situadas no extremo oeste da mesma. A continentalidade assentua-se para montante, com elevação da temperatura e diminuição da queda pluviométrica (IVP, 2003).

Era, noutros tempos, caracterizada por invernos muito frios e verões muito quentes e secos, muito bem definido pelo provérbio popular: “Nove meses de Inverno e três de inferno”. Esta particularidade da região é caracterizada por MIGUEL TORGA (1959)<sup>193</sup> nos seguintes termos: “...no Verão, um calor de forja caldeia o xisto e transforma a corrente numa alucinação de lava a mover-se; no Inverno, até os olhos das videiras choram de frio”. Hoje o clima está bem diferente, mais ameno e húmido, em parte devido às barragens que foram construídas ao longo do rio.

---

<sup>193</sup> Citação feita a partir de MANSILHA, 2002.

Um outro factor de importância relevante na caracterização climática desta região é a avaliação da sua exposição ao sol que, no caso particular da região do Douro, assume um interesse redobrado ao permitir uma melhor compreensão do comportamento da vinha nas diferentes situações. A margem norte do rio encontra-se sob a influência dos ventos secos do sul enquanto que a margem sul se expõe aos ventos do norte, mais frios e húmidos e, consequentemente, a uma menor insolação.

Em suma, permitimo-nos concretizar o Douro, no que respeita aos seus elementos naturais, a partir dos seguintes aspectos:

### *1. Escassez de água e de solo*

A paisagem da Região Demarcada do Douro é constituída por vales encaixados em encostas íngremes e declives acentuados (superiores a 15%), constituindo o rio Douro a sua espinha dorsal. Porém, a natureza da rocha-mãe – composta por xistos e granitos – associada aos assentuados declives dificultam, ou mesmo impossibilitam, a infiltração da água.

O solo é praticamente inexistente nesta região, conquistado lentamente à montanha à custa de um trabalho hercúleo (PEIXOTO, 1990). Aquele que é possível subtrair a cada socalco apresenta-se como uma invenção do próprio homem, fabricado a partir da pedra – resultante de pedacinhos de xisto muito pequeno, pelo que não é muito vulgar falar-se em solo mas antes em antrossolos. Para cultivar a vinha nas encostas íngremes e pedregosas do Douro e seus afluentes foi necessário produzir o solo e construir terraços, vulgarmente conhecidos por socalcos, amparados por muros de xisto (MANSILHA, 2002).

### *2. Precipitação reduzida*

A distribuição da temperatura e da pluviosidade é bastante irregular ao longo do ano, o que se traduz em extraordinárias amplitudes, ao ponto de se atingir, durante o verão, temperaturas superiores a 45° C para descer abaixo dos 0° C nos meses de Janeiro e Fevereiro. A pluviosidade apresenta, também, um comportamento bastante irregular, passando de valores nulos no verão a máximos no Inverno. A quase totalidade da precipitação é observada durante o Inverno o que, associado à sua localização periférica relativamente ao litoral e às suas encostas íngremes e terrenos

xistosos, lhe garante uma reduzida capacidade para retenção de água, traduzida num excesso de água na camada arável de Janeiro a Março e em défice de Junho a Setembro.

### **6.1.2. A importância do Vinho do Porto como sector da actividade económica**

*“Mais do que um dom da natureza, o Vinho do Porto é, na sua essência, essa espessura histórica, um património cultural colectivo de trabalho e experiências, sabores e arte, que gerações e gerações acumularam”.*

(Gaspar Martins Pereira)<sup>194</sup>

#### **6.1.2.1. A origem do Vinho do Porto**

Historicamente, a importância do Alto Douro, como rio, vinho e região, começou com a “produção e a comercialização dos vinhos de Lamego”, entre 1531 e 1532 (MANSILHA, 2002). No início do século XVII o raio de produção vê-se alargado, expandindo-se pelas encostas durienses até ao Tua, dando origem aos vinhos de “Riba Pinhão”, de “Riba Douro”, de “Cima Douro”<sup>195</sup>, depois “Vinho de Embarque” e só mais tarde é que surgiria a designação de “Vinho do Porto”, pela qual ainda hoje é conhecido. A primeira referência que se conhece ao “Vinho do Porto” data de 1615 e foi feita por Ribeiro de Macedo (PEIXOTO, 1990).

Em resultado da Grande Aliança<sup>196</sup>, corria o ano de 1689, inicia-se uma fase propícia à exportação de vinhos portugueses. É, então, que os comerciantes ingleses se instalam nas áreas produtoras de vinhos, à data localizadas, fundamentalmente, nas imediações de Lisboa e no Minho, tendo Monção como centro produtor e Viana do Castelo como porto de embarque. Todavia, a necessidade de os ingleses alargarem as

---

<sup>194</sup> In Anuário IVP, 2003.

<sup>195</sup> Sendo os vinhos finos classificados consoante as terras de origem.

<sup>196</sup> Que opõe a Inglaterra, a Holanda e a Espanha à França, com o objectivo de lhe arruinar o comércio.

suas compras<sup>197</sup> em Portugal não tardou em se fazer sentir, o que levou os comerciantes ingleses a procurar vinhos noutras regiões. Daí até ao Douro<sup>198</sup> foi um ápice: “foi por fim descoberto que as mais vantajosas localidades para a produção do vinho eram as encostas escarpadas dos montes rochosos expostos à plena força dos raios solares; e é verdadeiramente surpreendente notar que as manchas trazidas à cultura – agora as mais valiosas do país – tenham permanecido, desde a criação do mundo, na sua gloriosa esterilidade. Socalcos com alguns pés de largura foram cavados nas encostas de altivos montes, subindo um após outro, desde a linha d’água até próximo do cume” KINGSTON<sup>199</sup>.

Contudo, esta descoberta resulta de uma sequência de experiências desenvolvidas e algumas circunstâncias felizes, que levaram a que se percebesse que o comum vinho duriense, caracterizado pela sua aspereza e adstringência, ao ser-lhe adicionada aguardente<sup>200</sup> perdia o excesso de acidez que detinha e tornava-se mais macio no paladar e com um aroma consideravelmente realçado. “Se o “champagne” e “os novos palhetes franceses”, feitos pelos membros do Parlamento de Bordeús, foram os vinhos especificamente destinados a uma classe em expansão, de clientes ricos e mais ou menos selectivos, com o Vinho do Porto – nascido mais ou menos por essa mesma data – aconteceu o contrário. Tratou-se de um paliativo que os políticos impuseram aos seus concidadãos ingleses. Nas contas daqueles entraram dois factores: por um lado, o embargo às importações da França, sua inimiga; e, por outro, a intenção descarada de se aproveitar de um velho aliado. Poucos foram os escrúpulos com que os ingleses se impuseram aos infelizes dos portugueses: e o comércio do vinho do Porto é o final feliz de uma história que teve um começo tingido pelo descrédito (BEAZLEY, 1989).

A importância que este vinho adquiriu junto dos ingleses é largamente reconhecida. Como refere WARNER ALLEN<sup>201</sup>: “o Vinho do Porto é, sem dúvida, o vinho do inglês, num sentido que nenhum outro vinho pode almejar. É mais bem

---

<sup>197</sup> Para poderem, por um lado, fazer substituir os vinhos franceses e, por outro, obterem vinhos de qualidade superior, mais adequados aos destinos longínquos (muitas vezes os vinhos verdes do Minho chegavam ao destino estragados, em muitos casos pouco melhores que vinagre).

<sup>198</sup> Onde o clima favorecia graduações mais elevadas, proporcionando vinhos mais doces, e que eram igualmente favorecidos pelo facto de os terrenos serem argilosos.

<sup>199</sup> Historiador do Vinho do Porto, citado a partir de AMARAL, 1995.

<sup>200</sup> O processo de vinificação do Vinho do Porto é caracterizado pela adição de aguardente vínica ao mosto em plena fermentação. Esta operação deixa o vinho com a doçura natural da uva e um sabor a frutos maduros, ao mesmo tempo que lhe aumenta a graduação alcoólica para os 19/20°.

<sup>201</sup> Autor do livro *The Romance of wine*, citado a partir de AMARAL (1995).



apreciado no nosso país do que em qualquer outro, e é especialmente adaptado ao clima e ao carácter deste povo”. Numa outra obra<sup>202</sup> reitera uma grande admiração pelo Vinho do Porto, ao referir-se-lhe nos seguintes termos: “Portugal desempenha na história do vinho um papel tão importante como Hamlet na tragédia de Shakespeare. Sem Hamlet não havia tragédia, sem Portugal não havia os grandes vinhos “vintage”. Todo o apreciador de vinhos, discutindo com amigos alguma velha colheita de vinho “fino”, deverá lembrar-se de que ele transmite o mais agradável gosto e odor que pode produzir o pequeno Portugal, o qual, surpreendentemente, secundado pelo pequeno Reino Unido, não produtor de vinho, recuperou do escuro abismo dos tempos remotos, da quase impenetrável cortina de um milénio e meio, um segredo perdido desde a queda do Império Romano. Nas Ilhas Britânicas esta dívida é reconhecida pela honrosa tradição de que o *royal toast* deve ser sempre efectuado no Porto”.

O Vinho do Porto<sup>203</sup> foi desde sempre aclamado e elogiado como nenhum outro vinho do mundo, tendo sido apresentado pelas diferentes cortes europeias como o Rei dos Vinhos. Assim, quer seja reivindicado como uma criação portuguesa, uma descoberta inglesa, ou uma paixão americana, a personalidade distinta do Vinho do Porto e o seu carácter inimitável, colocam-no entre as bebidas de mais classe do mundo. Produzido a partir de castas portuguesas, na mais antiga Região Demarcada de Vinhos do mundo, o Vinho do Porto, para além do seu valor simbólico, que distintamente representa a portugalidade no mundo, converteu-se num produto chave da economia portuguesa.

O Vinho do Porto é, no essencial, uma designação geográfica de origem, cuja produção e comércio estão sujeitos a uma legislação especial de modo a ver defendida a sua pureza e qualidade.

#### **6.1.2.2. Breve reflexão sobre o ciclo do Vinho do Porto**

O ciclo do Vinho do Porto conta, de entre outras fases, com um período de envelhecimento mínimo de três anos, podendo ser maior, dependendo da qualidade e

---

<sup>202</sup> In *Wines of de wold*, no capítulo alusivo aos vinhos portugueses, citado a partir de AMARAL (1995).

<sup>203</sup> <http://www.realcompanhiavelha.pt>

categoria do vinho<sup>204</sup>. De um modo geral, quanto maior este período, maior o seu valor acrescentado pelo que é vulgarmente designado como um produto de ciclo longo.

Terminada a vindima<sup>205</sup>, lavados os cestos, fechadas as adegas, o frio vem ocupar o lugar do agradável e quente Outono. É então que o jovem Vinho do Porto inicia o seu estágio, ganhando em estrutura e complexidade. Na Primavera seguinte é tempo de abrir as adegas e iniciar o caminho para as seculares caves situadas em Vila Nova de Gaia.

Esta viagem, outrora feita nos tradicionais barcos rabelos, é considerada como absolutamente necessária para que o vinho respire os ares do mar e por se entender que essa proximidade lhe confere condições climáticas determinantes para o seu processo de envelhecimento. Aliás, uma das particularidades do Vinho do Porto é ter uma Região Demarcada para a sua produção e uma outra vocacionada para o seu envelhecimento.

Nas tradicionais caves e no silêncio dos seus vetustos armazéns, o Vinho do Porto repousa em cascos de madeira nobre, um trabalho secular executado por hábeis tanoeiros. Ali adormecido numa paz única, as pipas e os balseiros estão como que perdidos no tempo..., 10, 20, 30 anos... que importa! O tempo necessário para que cada vinho atinja o seu ponto exacto de maturação<sup>206</sup>.

Como começámos por referir, o ciclo deste produto é composto por diversas fases. Iniciam com a vindima, a que se segue a vinificação, a aguardentação ou benefício<sup>207</sup>, passando para o período de estágio ou envelhecimento, mais ou menos longo consoante o tipo de vinho e, finalmente, a armazenagem.

#### *a) A vindima*

A vindima das uvas, uma mistura de 29 castas (15 tintas e 14 brancas) que não-de dar origem ao Vinho do Porto, não apresenta qualquer diferença relativamente à vindima de qualquer outro tipo de vinhos. Seleccionadas as uvas objecto de benefício nessa vindima, são cortadas e acarretadas para os lagares onde são

---

<sup>204</sup> Ver ponto 6.1.2.4. deste capítulo.

<sup>205</sup> <http://www.realcompanhiavelha.pt>

<sup>206</sup> Idem.

<sup>207</sup> O benefício é o processo de pontuação que determina a quantidade de Vinho do Porto a produzir em cada colheita e que explicaremos no ponto 6.1.4.3. deste capítulo.

desengaçadas e esmagadas, ficando assim preparadas para se iniciar o processo de fermentação, precipitado através do tradicional processo designado de “pisa”.

#### *b) A vinificação*

Após o primeiro esmagamento, o mosto em fermentação fica em repouso algumas horas para ser novamente esmagado, e assim sucessivamente, até ao momento em que o mosto em fermentação se separa das partes sólidas, encontrando-se em condições de ser escorrido. Chegado a este estágio o vinho está em condições de ser aguardentado.

O processo de vinificação do Vinho do Porto difere do seguido para a generalidade dos vinhos, em particular pelo seu período reduzido de fermentação – 2 a 3 dias – e pela adição de aguardente.

#### *c) A aguardentação ou benefício*

O processo de fermentação, descrito na fase anterior, deve prosseguir até ao momento em que os açúcares não fermentados dão ao vinho a doçura desejada. Chegado a este ponto, o mosto em fermentação é escorrido (separado das partes sólidas) e inserido em cubas onde é interrompida a fermentação através da adição de aguardente vínica (benefício), em proporções determinadas.

A aguardentação confere ao vinho características organolépticas peculiares, melhora a estabilidade químico-enológica, ao mesmo tempo que permite controlar o grau de doçura final do vinho (IVP, 2003).

#### *d) O envelhecimento*

A localização das vinhas, à semelhança de qualquer outra unidade de produção, está submetida à regra das vantagens comparativas<sup>208</sup>, ou seja, cada região tem as suas vantagens comparativas que sempre foram e continuam a ser a mais importante e determinante da sua imagem e posição no mercado.

---

<sup>208</sup> Este aspecto será desenvolvido em 6.1.4.3. deste capítulo.

Depois das trasfegas iniciais, no primeiro Inverno a seguir à vindima, os vinhos são provados e classificados de acordo com a sua qualidade sensorial. Os melhores lotes de vinhos produzidos num ano excepcional são, regra geral, apontados para virem a auferir da declaração de “vintage”. Contudo, a maior parte dos vinhos é utilizada para a elaboração de lotações de características particulares e obedecendo a padrões de qualidade pré-estabelecidos. Durante os dois primeiros anos os vinhos são sujeitos a sucessivas trasfegas, cujo número e intensidade varia de acordo com as características que se pretende que adquira durante a sua evolução (IVP, 2003).

É junto à foz do rio Douro<sup>209</sup> que se situam os armazéns dos exportadores de Vinho do Porto, diminuto enclave, na zona ribeirinha da muito antiga Vila Nova de Gaia. Ligado ao Porto, o Entreposto funciona como uma espécie de clausura onde o Vinho, nos armazéns dos exportadores, calma, solene e honradamente envelhece até atingir aquela perfeição e refinamento a que deve a sua merecida fama.

A localização dos armazéns de envelhecimento em Vila Nova de Gaia fica a dever-se ao facto de, tratando-se de um vinho que se destina a ser conservado anos e anos em pipas de madeira porosa, o seu envelhecimento deverá processar-se de forma lenta, em ambiente climático ameno, sem mudanças bruscas de temperatura e humidade. Ora, as Quintas do Douro, de onde ele é originário, ao registarem elevadas amplitudes térmicas, entre o Verão e o Inverno, não possuem as características desejadas.

O processo de envelhecimento de um Vinho do Porto pode durar diversas dezenas de anos e é orientado de forma diferente, conforme o tipo de vinho que se pretende obter.

No caso dos “vintage” e “L.B.V.”, o envelhecimento processa-se em casco durante dois a três anos, para os primeiros, e entre quatro a seis, para os segundos. Decorridos estes períodos os vinhos são engarrafados porque desta forma melhoram consideravelmente as suas características. A sua longevidade é muito elevada, com máximos de vinte anos para os “vintage” e de cinco para os “L.B.V.” – períodos ao longo dos quais cada uma das categorias está a adquirir qualidade – verificando-se, em numerosos casos, que esta melhoria se prolonga por muito mais anos.

Os demais tipos de vinho são envelhecidos em condições de oxidação, menos acentuada nos estilos “ruby” e mais acentuada para os de estilo “tawny”.

---

<sup>209</sup> <http://www.fe.up.pt>.

#### *e) O armazenamento*

O tipo de armazenamento tem uma influência primordial sobre as transformações e a composição do vinho, pelo que a natureza e a capacidade dos recipientes devem estar adaptados ao tipo de evolução desejado para o vinho. Os vinhos são habitualmente conservados em pipas características da Região Duriense, em toneis (de 25.000 a 35.000 lts) ou em cubas (com 550.000 a 750.000 lts). A capacidade de armazenamento em madeira<sup>210</sup> representa sempre mais de dois terços da capacidade de armazenamento total. A utilização de outros materiais, como o aço inoxidável ou o betão revestido é sempre com carácter residual, para curtos períodos de tempo e nunca ultrapassando mais do que um décimo da capacidade total de armazenamento (IVP, 2003).

#### **6.1.2.3. Evolução histórica do negócio do Vinho do Porto**

Uma observação mais ou menos atenta sobre os factos que marcaram a história sócio-económica da região Demarcada do Douro permite concluir que, de forma cíclica, se alternam períodos de riqueza e abastança com outros de pobreza e miséria.

A produção de vinhos no Douro tornou esta região como um dos centros vitícolas mais importantes e conhecidos. A qualidade dos vinhos tintos começou a sobressair pelo gosto dos consumidores britânicos ao ponto de o mercado inglês se converter no maior e mais importante importador dos vinhos conhecidos por “vinho de feitoria” ou “vinho de cheiro”<sup>211</sup>.

A primeira referência documental ao Vinho do Porto surge na segunda metade do século XVII, mais concretamente no ano de 1675. Nessa altura inicia-se um importante fluxo comercial com a Inglaterra de tal forma que em finais do século este país assume-se como o mercado quase exclusivo do Vinho do Porto. Esta corrente comercial viria a ser confirmada, no plano diplomático, em 1703, através do Tratado de Methuen, celebrado entre Portugal e a Inglaterra, e no qual os ingleses concediam

---

<sup>210</sup> A título de curiosidade de referir que a madeira mais utilizada é o carvalho português, ainda que também sejam empregues outras madeiras, como o castanheiro e outras madeiras exóticas.

<sup>211</sup> Pelo Prof. Daniel Bastos, in MANSILHA, 2002.

direitos preferenciais aos vinhos portugueses. O crescimento notável das exportações, de menos de 1.000 pipas nos anos oitenta do século XVII para cerca de 20.000, a partir de 1720, justifica-se pela expansão do mercado britânico (PEREIRA, 1991).

O Tratado de Methuen viria, porém, a constituir-se no início de uma grande dependência do mercado inglês, ao longo de todo o século XVIII, fruto de uma crescente adaptação do produto – vinho do Porto – aos gostos desse mercado e do domínio do comércio do Vinho do Porto por parte dos mercadores britânicos que, de forma crescente, se iam fixando na cidade do Porto. Daqui decorre um grande estímulo para a produção duriense, com o conseqüente aumento dos preços impulsionados pelo crescimento da procura.

Os finais do século XVII e inícios do século XVIII serviram de palco a um aumento notável na expansão e crescimento das exportações deste vinho, para o que muito contribuiu o espírito comercial revelado pelos negociantes ingleses que à data se encontravam radicados na região, atraídos pelas condições estabelecidas pelo Tratado de Methuen. A região do Douro entra numa fase de produção de vinho generoso, momento a partir do qual a história do Alto Douro fica definitivamente indissociável da história do Vinho do Porto. Até aos anos quarenta do século XVIII o crescimento do comércio vinícola permite a expansão do vinhedo duriense. A partir desta data as exportações tendem a estagnar ainda que a produção continue a dar sinais de crescimento. A produção vinhateira cresce para fazer face à procura.

Após um período de excitação inicial, os ingleses aderem ao Vinho do Porto e reconhecem, definitivamente, terem encontrado a fonte de vinho forte porque sempre haviam ansiado. Em 50 anos – de 1678 a 1728 – surgira no Alto Douro uma grande região vitivinícola, um acontecimento que não encontra paralelo na vitivinicultura mundial antes de meados do século XIX. Contudo, em meados do século a crise agrava-se e os preços baixam em flecha. O sector comercial começa a apresentar claros sinais de “colonialismo”, impondo preços cada vez mais reduzidos. A poderosa feitoria, nos seus entrepostos de Vila Nova de Gaia, “criava” os vinhos com recurso a péssimas técnicas, recorrendo à adição de álcool de baixa qualidade, de açúcar, de pimenta, de baga de sabugueiro, de entre outras, arrastados pelo deslumbramento do negócio fácil, a tal ponto que a situação foi denunciada e as exportações para Inglaterra baixam drasticamente, após percebido o logro em que estavam envolvidos. Em 1754, os ingleses suspendem completamente as compras de vinho (PEREIRA, 1991). No Douro as adegas ficam cheias, a polémica alastra-se e a crise comercial

instala-se. A situação do Douro, que já era de crise, ameaça transformar-se em catástrofe. Esta viria a ser a primeira de muitas crises que o sector registou ao longo de toda a sua existência e que assumiu contornos difíceis de avaliar. Assim, pouco tempo após o Vinho do Porto ter conseguido a tão desejada credibilidade no mercado internacional, as crescentes suspeitas de falsificação abatem-se sobre si. O caos instala-se no Douro, entre os produtores, e em Vila Nova de Gaia, entre os comerciantes, sendo urgente reunir todos os esforços para salvar o negócio.

Produtores e comerciantes movimentam-se, procurando exercer influências junto do então Primeiro-Ministro, lutando pela intervenção do Estado no sentido de se regulamentar, tão rápido quanto possível, a produção e o comércio de um dos produtos chave da economia portuguesa. E é assim que o reinado de D. José I viria a ficar marcado, neste domínio, pelo seu Primeiro-Ministro, Marquês de Pombal, que de entre as muitas medidas tomadas ao longo da sua governação uma das suas mais activas intervenções foi ao nível da viticultura, cuja principal área de intervenção foi o Douro. Quando Marquês de Pombal chega ao poder o Vinho do Porto, ainda que mergulhado numa grande crise, representava cerca de metade das exportações nacionais. Em 1777, ano do seu exílio, o Vinho do Porto representava a quase totalidade dos vinhos exportados e era, virtualmente, sinónimo de vinho português (AMARAL, 1995).

É neste cenário de crise que surge a “Companhia Geral de Agricultura e Comércio de Vinhos do Alto Douro”, por criação de Marquês de Pombal<sup>212</sup>, a qual veria os seus poderes por mais que uma vez reforçados ao longo da governação pombalina e que, nessa conformidade, viria a dominar a viticultura duriense por mais de um século. A instituição desta Companhia marca o sistema pombalino, assente na demarcação da zona vinhateira – a Região Demarcada do Douro – a primeira na história dos vinhos. Procedeu-se, então, à demarcação de duas regiões, uma com direito à produção de vinho para embarque – vinho de feitoria ou do Porto (primeira categoria) – e outra, concêntrica a esta mas exterior, onde se produzia vinho do “ramo”<sup>213</sup> ou de consumo (vinhos de segunda categoria). Esta demarcação ficou conhecida por “feitoria”, delimitada através de marcos de granito, e cujo principal objectivo era o de procurar o equilíbrio entre a produção e o comércio através da estabilização das exportações.

---

<sup>212</sup> Por Alvará Régio de 10 de Setembro de 1755.

<sup>213</sup> Hoje conhecido por vinho “DOC Porto”.

Os vinhos estranhos à região demarcada ficariam, desta forma, proibidos de nela entrarem, aplicando-se severas punições à fraude. Concomitantemente, outras medidas foram tomadas, tendentes a ver melhorada a qualidade do vinho, como a regulamentação da aguardentação<sup>214</sup>, a fermentação em separado das uvas brancas e tintas e o envelhecimento obrigatório.

A intervenção pombalina, que muito contribuiu para ver aumentada a qualidade do vinho foi decisiva para o crescimento das exportações. À medida que o século XVIII progredia também as garrafeiras dos ingleses aumentavam, cheias que estavam de garrafas que tranquilamente iam sofrendo uma metamorfose, até atingir a sua plenitude.

No período pós-pombalino uma série de acontecimentos (como por exemplo a guerra da independência das antigas colónias inglesas da América do Norte e a Revolução Francesa) vieram contribuir e favorecer o aumento da procura e alargamento dos mercados de destino do Vinho do Porto. As exportações, que até aí se situavam em torno das 20.000 pipas, ultrapassavam as 60.000 no final do século. O Douro vivia uma nova época de prosperidade. Os preços a pagar aos produtores sobem para além dos limites legalmente fixados pela Companhia. Em muitos casos, além dos preços dos vinhos, as firmas exportadoras inglesas pagavam gratificações que chegavam a atingir mais de 75% do preço tabelado (PEREIRA, 1991).

Não obstante o crescimento contínuo das exportações para Inglaterra, a dependência do Vinho do Porto relativamente a este mercado vê-se diminuída à custa da abertura e expansão de outros. Todavia, este período de prosperidade não tardaria a dar sinais de retrocesso. Assiste-se a um crescimento, por parte do mercado britânico, das importações de outros vinhos, em especial os franceses e o “jerez” de Espanha, que não mais deixam de disputar este mercado com os vinhos portugueses. A tudo isto acresce o facto de alguns mercados, inicialmente anunciadores de uma intensa e crescente actividade económica, se terem revelado efémeros, de que foi exemplo o mercado russo (PEREIRA, 1991).

O final do século XVIII ficaria assim marcado por um abrandamento nas exportações e nos preços para mercados onde se assentava a concorrência com os vinhos franceses e espanhóis e com os quais, em definitivo, o Vinho do Porto teria que rivalizar. Estas condições fizeram-se sentir ao longo de toda a primeira metade do

---

<sup>214</sup> O fabrico e o comércio das aguardentes necessárias para o “benefício” (que explicaremos em 6.1.4.3.) foi entregue à Companhia Geral de Agricultura e Comércio de Vinhos do Alto Douro.



século XIX, chegando mesmo a apresentar sinais de agravamento à medida que as décadas passavam, ao ponto de os “vinhos jerez” ultrapassarem, na década de 40, em importância, o Vinho do Porto no mercado inglês. As vicissitudes políticas que marcam o período de instauração do liberalismo, primeiro com lutas entre absolutistas e liberais (1820-1834), depois com os conflitos entre as diversas facções liberais pelo domínio do poder (1834-1850), dificultavam uma intervenção coerente do Estado na defesa do produto e do seu mercado. A tudo isto acresce a proclamação da independência por parte do Brasil, em 1822, e, com ela, a perda de um dos principais eixos económicos (PEREIRA, 1991).

A perda de eficácia da Companhia, após a retirada, por parte das Cortes Constituintes, dos seus privilégios, em 1821-22, em muito contribuiu para a extensão do vinhedo a novas áreas e a um novo recurso a processos de vinificação menos escrupulosos. Não tardaria, mais uma vez, a assistir-se à acumulação de stocks nas adegas do Douro e nos armazéns de Vila Nova de Gaia. A crise comercial é uma vez mais incontornável, as exportações sem pararem de baixar e a produção sem parar de crescer, atingindo o seu auge nos finais da década de 40.

Estes excedentes viriam, contudo, a ser regulados da pior forma. A intervenção destruidora do oídio e da filoxera faz baixar a produção e, dessa forma, o escoamento dos stocks acumulados. Em finais dos anos 60 as exportações de vinhos para Inglaterra representavam somente 25%, muito longe dos 75% alcançados em finais do século anterior.

Assim, e como relata a história, o negócio do Vinho do Porto registou sucessivos ciclos de prosperidade e declínio. E, é num desses ciclos que, entre os finais da década de 60 e os anos 80, se assiste a uma nova fase de prosperidade comercial nos vinhos, com o crescimento das exportações para Inglaterra e a abertura e crescimento de outros mercados, com destaque para o aparecimento da Alemanha, da França, da Holanda, da Bélgica e outros países do norte da Europa, bem como o ressurgimento do Brasil<sup>215</sup>. A Inglaterra que, durante cerca de dois séculos se havia constituído no mercado quase exclusivo do Vinho do Porto, vê reduzir a sua hegemonia a favor de outros mercados importantes, tendência que não mais para de crescer. A par de tudo isto, e mais uma vez, como em todos os períodos de prosperidade económica, alastram as falsificações e, com isso, o Brasil, que se havia

---

<sup>215</sup> Em 1822 havia sido perdido este importante eixo comercial na sequência do seu processo de independência.

convertido num grande consumidor, reduz drasticamente as suas importações. No final dos anos 80 as dificuldades comerciais são mais uma vez evidentes. Os vinhos durienses ultrapassam largamente as necessidades do comércio e, com o agravar da situação e dos crescentes conflitos comerciais e sociais, assiste-se à necessidade de uma nova intervenção do Estado.

Assim acontece com o então Governo de ditadura de João Franco, ainda que, contudo, não tenha conseguido atenuar os efeitos da crise. Com o alastrar da crise e sendo o Douro uma região de monocultura – a vinha – a emigração sobe vertiginosamente. A agitação política e social do primeiro quartel do século XX marcou um dos períodos mais turbulentos da história do Douro. A situação só viria a ser invertida após terminada a Primeira Guerra Mundial, com as exportações a subirem vertiginosamente, atingindo, nos anos de 1924 e 1925, mais de 100.000 pipas, cifra que só seria ultrapassada em 1979 (PEREIRA, 1991).

Em face do exposto permitimo-nos concluir que entre finais do século XVIII e princípios do século XX, num período conturbado de mudanças políticas, sociais e económicas, a viticultura duriense experimenta períodos de prosperidade económica, passa por crises trágicas de produção e de mercado e sofre profundas transformações.

Citando VITAL MOREIRA (1998), os anos de 1756, 1907, 1926 e 1932 têm em comum a afirmação do princípio da regulação oficial do Vinho do Porto e o reconhecimento de poderes de auto-regulação mediante a atribuição de poderes públicos a organizações profissionais da região. As referidas datas referenciam também outros tantos sistemas de regulação, tantos quantos os experimentados pelo sector até à actualidade.

#### **6.1.2.4. Categorias e tipos de Vinho do Porto**

O Vinho do Porto distingue-se dos restantes vinhos pelas suas características ímpares, que vão desde a enorme diversidade de tipos, a uma riqueza e intensidade de aromas incomparáveis, com uma persistência muito elevada quer de aroma quer de sabor, um teor alcoólico igualmente elevado, oferecido numa vasta gama de doçuras e grande diversidade de cores.

Caracterizado por PEIXOTO (1990) como um vinho impossível de imitar, produzido em terrenos xistosos e de condições climáticas “sui-generis”. Não há uma casta de videira que só por si lhe proporcione as características organolépticas que oferece, sendo somente com o resultado de uma mistura de variedades de castas (são quinze as recomendadas de tinto e catorze as de branco) que se consegue obter este admirável vinho. É um exclusivo da Região Demarcada do Douro, mundialmente reconhecido e convertido num grande embaixador de Portugal, presente em muitos continentes e em muitas mesas a prestigiar o nome do seu país e cuja designação de origem “Vinho do Porto” é mundialmente reconhecida.

É igualmente detentor de condições de envelhecimento muito peculiares, conseguidas na zona ribeirinha de Gaia onde, para além de poder respirar a brisa marítima, determinante para um processo de envelhecimento caracterizado pela evolução da cor e do aveludar no paladar, lhe proporciona um processo de oxidação natural, consequência de uma misteriosa forma de respiração através da porosidade da madeira, que lhe provoca a precipitação da matéria corante. Com o decorrer dos anos, aos jovens Vinhos do Porto de cor púrpura carregada sucedem os Porto “estilo ruby”, evocando a pedra preciosa do mesmo nome. Avançando no tempo, este vermelho vivo esbate-se e dá lugar ao Porto “estilo tawny”, mais aloirado e com nuances topázio. No que respeita aos vinhos brancos a evolução da cor processa-se de modo oposto aos tintos. Com o envelhecimento o vinho branco escurece, passando de uma leve cor palha, enquanto jovem, para um sombrio dourado velho, quando envelhecido<sup>216</sup>.

Contudo, e no que respeita à sua classificação, estes vinhos dividem-se em duas grandes categorias podendo, dentro de cada uma delas, encontrar-se alguns estilos e tipos diferentes:

*a) Vinhos do Porto tintos*

Dentro dos Vinhos do Porto tintos podemos encontrar dois grupos fundamentais, consoante o tipo de envelhecimento:

- i. O estilo “ruby”. Trata-se de vinhos onde se procura sustentar a evolução da sua cor tinta, mais ou menos intensa, e manter o aroma frutado e o vigor dos vinhos jovens. Neste tipo de vinhos incluem-se, por ordem

---

<sup>216</sup> <http://www.realcompanhia> velha.pt.

decrecente de qualidade, as categorias “vintage”, “L.B.V.”, “reserva” e “ruby”.

Os “Vintage” são vinhos originários de uma só colheita e de ano de reconhecida qualidade, apresentam características organolépticas excepcionais, sendo retintos, encorpados e de aroma e paladar muito finos. Só vinhos selectos das melhores localidades da região e dos melhores anos se destinam a “vintage”. Segundo a técnica tradicional são engarrafados, obrigatoriamente, após estágio de dois a três anos, a contar da colheita, em vasilhas de madeira. Consequentemente, mantêm com a idade cor intensa e aroma à uva de que provêm e acumulam, normal e frequentemente, depósitos abundantes (MARQUES GOMES, 1979).

Com o envelhecimento em garrafa torna-se suave e elegante, desaparecendo gradualmente a adstringência inicial. Aos “vintage” com alguns anos em garrafa estão associados aromas de torrefação (chocolate, cacau, café, caixa de charutos, etc.), aromas de especiarias (canela, pimenta,...) e, por vezes, aromas frutados (IVP, 2003).

Seguem-se os “L.B.V.” (*Late Bottled Vintage*) que, não obstante apresentarem uma qualidade inferior aos “vintage”, e assim classificados porque não conseguiram ascender à categoria principal, são igualmente vinhos de qualidade elevada proveniente de uma só colheita. Apresentam uma preparação similar à dos “vintage”, com a diferença de que o seu engarrafamento tem lugar entre o quarto e o sexto ano a contar da colheita.

Estes vinhos, tintos na cor, têm características organolépticas que lhes conferem elevada finura e distinção. São encorpados, macios e de aroma mais ou menos frutado, podendo revelar alguma evolução, dependendo da duração do estágio em madeira (MARQUES GOMES, 1979).

- ii. O estilo “tawny”. Obtido por lotação de vinhos de grau de maturação variável, conduzida através de envelhecimento em cascos ou tonéis. São vinhos em que a cor apresenta evolução e os aromas lembram os frutos secos e a madeira. Quanto mais envelhecidos mais estas categorias se assentam. Disponível nas categorias “tawny”, “tawny reserva” e “tawny com indicação de idade” (nas versões de 10 anos, 20 anos, 30 anos e 40 anos) e “tawny com indicação de colheita” (no caso de provirem de uma só colheita).

A evolução desta categoria de vinhos é realizada em meio oxidativo, em vasilhas de madeira, preferentemente pipas e cascos, sob a acção de trasfegas sucessivas em contacto com o ar. São vinhos muito perfumados em resultado da sua riqueza em substâncias voláteis, provenientes das sucessivas oxidações. Pelo contrário, vão perdendo com o tempo a sua asperaza e cor iniciais (IVP, 2003).

Na maioria dos casos os “Porto Tawny” resultam da lotação de vinhos de várias colheitas, nas proporções requeridas pelos diferentes tipos e marcas comerciais.

Os Vinhos do Porto tintos apresentam uma paleta de cores diversificada, variando entre o retinto e o alourado claro e passando pelas diferentes tonalidades intermédias:

- Retinto (*full, rouge-foncé, dunkelrot*);
- Tinto (*red, rouge, rot*);
- Tinto alourado (*ruby, rubis, rubinrot*);
- Alourado (*tawny, blond-doré, lohfarben*); e
- Alourado claro (*light tawny, pelure d'oignon, hell-lohfarben*)<sup>217</sup>.

#### *b) Vinhos do Porto brancos*

Os Vinhos do Porto brancos agrupam-se em<sup>218</sup>:

- i. Cítricos (*bleached, blanc pâle*), branco palha (*strow, yellow, blanc paille*) e doirados (*gold, ambré*).

Com o decorrer dos anos os Vinhos do Porto brancos tendem a adquirir, por força da evolução oxidativa, a cor alourado claro dos “tawny”.

A doçura do vinho constitui uma opção de fabrico, condicionada pelo momento da interrupção da fermentação. Esta é, genericamente, definida a partir da massa volúmica apresentada pelo vinho em:

- “Muito doce” ou “Lágrima” (*very sweet, doux*), com uma massa volúmica de 1 034 a 1 048;
- “Doce” (*sweet, mellow, moelleux*), com uma massa volúmica de 1 018, 5 a 1 034;

---

<sup>217</sup> Classificação efectuada a partir de MARQUES GOMES (1979).

<sup>218</sup> Idem.

- “Meio-seco” (*medium dry, demi-sec*), com uma massa volúmica de 1 008 a 1 018,5;
- “Seco” (*dry, sec*), com uma massa volúmica de 998 a 1 008;
- e
- “Extra-seco” (*extra-dry, extra-sec*), com uma massa volúmica inferior a 998.

Quanto à cor, os Vinhos do Porto brancos apresentam-se, também, sob diversas tonalidades – branco pálido, branco palha e branco dourado – estando cada uma delas grandemente relacionada com a tecnologia de produção. Por exemplo, quando envelhecidos em casco, por um longo período de anos, os vinhos brancos adquirem, por força da oxidação natural, uma tonalidade alourado-claro.

Do exposto se conclui que os Vinhos do Porto brancos se podem apresentar sob diferentes estilos, consoante os períodos de envelhecimento mais ou menos prolongados e os diferentes graus de doçura, que resultam do modo como é conduzida a sua elaboração.

#### **6.1.2.5. Estrutura económica do sector**

##### **6.1.2.5.1. Área de vinha plantada**

Podemos classificar esta região como de monocultura da vinha, instalada em terrenos de forte declive, minifundiária, com predominância para as explorações de natureza familiar.

A vinha ocupa na região uma área efectiva de cerca de 15,8% da área total, distribuída de acordo com o quadro que a seguir se apresenta (IVP, 2003).

Quadro 6.1: Distribuição da área de vinha pelas diferentes regiões de Douro

| SUB REGIÕES    | ÁREA TOTAL<br>(ha) | ÁREA DE VINHA<br>(ha) | %           |
|----------------|--------------------|-----------------------|-------------|
| Baixo Corgo    | 45.000             | 14.179                | 31,5        |
| Cima Corgo     | 95.000             | 15.635                | 16,5        |
| Douro Superior | 110.000            | 9.679                 | 8,8         |
| <b>TOTAL</b>   | <b>250.000</b>     | <b>39.493</b>         | <b>15,8</b> |

Dos 250.000 ha de área total, cerca de 40.000 ha correspondem à área de vinha plantada, ou seja, à produção total de vinho na Região Demarcada do Douro, incluindo o Vinho do Porto. Porém, a quantidade de Vinho do Porto a produzir está mais dependente do benefício<sup>219</sup> autorizado em cada vindima do que da quantidade de vinha plantada. A quantidade deste último – benefício – que corresponderá à produção de Vinho do Porto, é fixada, fundamentalmente, a partir do comportamento das seguintes variáveis:

- Evolução da comercialização de Vinho do Porto;
- Existências globais do sector; e
- Condições naturais do ano vitícola.

#### 6.1.2.5.2. Produção do vinho

A atribuição do direito de produção de Vinho do Porto é feita anualmente através de um documento tornado publico em Agosto e denominado “Comunicado de Vindima”. Deste comunicado consta, de entre outros elementos, a quantidade de mosto a beneficiar em cada campanha (vindima), determinada em função do “cadastro” elaborado pela Casa do Douro.

Durante muitos anos não foram colocados limites à produção de Vinho do Porto. Tal facto traduziu-se num desequilíbrio entre a oferta e a procura e na produção de Vinho do Porto a partir de mosto de baixa qualidade, inferior àquela a que o produto havia habituado o mercado. Surge, assim, a necessidade de regulamentar a produção através da definição de limites anuais, para cada campanha, a partir de elementos mais objectivos. No ano de 1935 foram definidas, por Portaria, as primeiras

<sup>219</sup> Ver ponto 6.1.4.3. deste capítulo.

normas gerais para a atribuição e distribuição do benefício, trabalho desenvolvido sob a supervisão da Casa do Douro ao longo de várias décadas. Contudo, em 1995, na sequência de uma alteração na regulamentação da produção, a Casa do Douro viu estas competências serem transferidas para a tutela da Comissão Interprofissional da Região Demarcada do Douro (CIRDD). Em 2003 assiste-se a uma nova viragem e o já citado “Comunicado de Vindima” passa a ser emitido pelo (IVDP), resultante da fusão entre a CIRDD e o Instituto do Vinho do Porto (IVP), que reveste a natureza de organização interprofissional (Produção e Comércio<sup>220</sup>).

A competência sobre o estabelecimento dos ajustamentos anuais do rendimento máximo permitido por hectare, a quantidade de mosto que deve ser beneficiado em cada ano na Região Demarcada do Douro (RDD), assim como a forma de o distribuir pelos viticultores, tendo em conta a classificação das parcelas de vinha<sup>221</sup>, passa para a tutela do IVDP.

Nesta conformidade, e tomando por base a evolução da comercialização, as existências globais do sector e as condições naturais do ano vitícola, são estabelecidas as bases dos mostos a beneficiar, destinados a Vinho do Porto, para cada uma das vindimas, e dados a conhecer, como já vem sendo feito, através do “Comunicado de Vindima”.

No período que abrange os anos de 1996 a 2002, inclusive, a evolução da produção de vinho na Região Demarcada do Douro e, bem assim, a correspondente produção de Vinho do Porto incluída nesse valor total surge, de acordo com os valores divulgados pelo IVP<sup>222</sup>, nas quantidades, em pipas<sup>223</sup>, que a seguir se apresentam.

---

<sup>220</sup> Na linguagem do sector “Produção” equivale ao sector vitivinícola e “Comércio” aos exportadores de Vinhos do Porto que são, em boa verdade, quem controla a comercialização deste produto.

<sup>221</sup> Ver ponto 6.1.4.3. deste capítulo.

<sup>222</sup> De acordo com as estatísticas de produção e comercialização divulgadas pelo IVP para os anos em referência.

<sup>223</sup> Cada pipa tem uma capacidade de 550 litros.



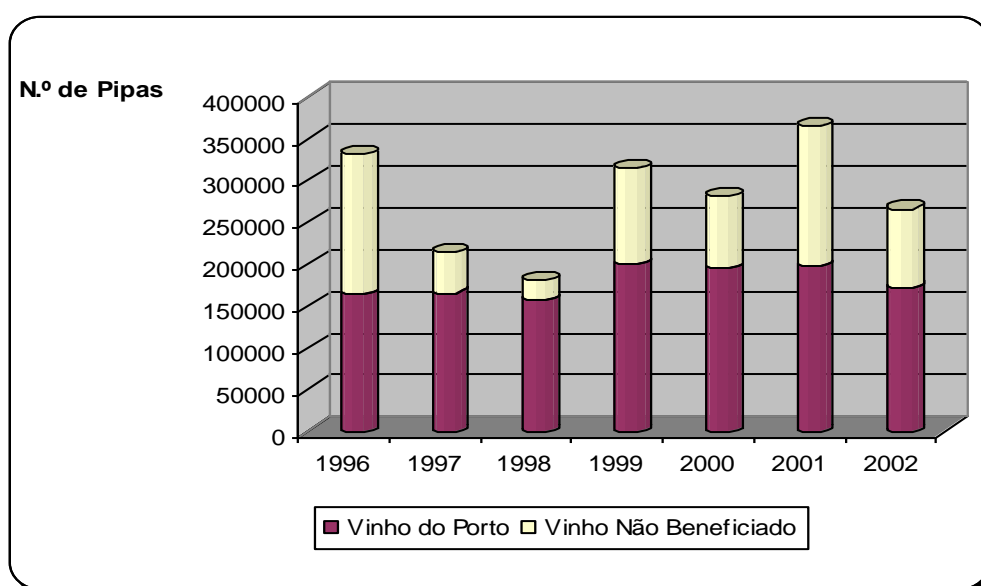
Quadro 6.2: Produção de Vinho do Porto relativamente à produção total para o período de 1996 a 2002

Unid.: Pipa (c/550 litros)

| Anos | Produção Total | Produção de Vinho do Porto | Produção de Vinho Não Beneficiado | % de Vinho do Porto s/ Total |
|------|----------------|----------------------------|-----------------------------------|------------------------------|
| 1996 | 331.016        | 164.651                    | 166.365                           | 49,74                        |
| 1997 | 214.121        | 165.334                    | 48.787                            | 77,22                        |
| 1998 | 180.053        | 156.439                    | 23.614                            | 86,88                        |
| 1999 | 314.403        | 198.973                    | 115.430                           | 63,33                        |
| 2000 | 281.038        | 194.554                    | 86.484                            | 69,23                        |
| 2001 | 364.200        | 198.352                    | 165.848                           | 54,46                        |
| 2002 | 265.871        | 172.404                    | 93.467                            | 64,85                        |

Fonte: Elaboração própria

Gráfico 6.1: Representação gráfica da produção de Vinho do Porto relativamente à produção total para o período de 1996 a 2002



De acordo com os valores descritos permitimo-nos concluir que um dos objectivos da fixação do benefício, para além da defesa e promoção da qualidade do Vinho do Porto, é a regulação do mercado, procurando que a razão entre as existências iniciais e as vendas em cada ano seja o mais equilibrada possível, fazendo com que a atribuição do benefício não apresente variações significativas.

Do período analisado ressalta a variação ocorrida entre o ano de 1998 e 1999 cuja explicação, de acordo com o que nos foi possível apurar, se ficou a dever aos seguintes factos<sup>224</sup>:

- Um constante aumento das vendas de Vinho do Porto ao longo dos últimos anos, a par de uma diminuição nos stocks totais, por efeito de uma acelerada queda no volume dos stocks na Produção;
- A previsão de um volume de vendas para 1999 superior, em 3%, ao registado em 1998; e
- Uma relação entre os stocks iniciais e as vendas previstas dos mais baixos dos últimos 10 anos.

Neste enquadramento, e com vista a melhorar a situação dos stocks e a precaver uma continuada expansão das vendas, não resta outra solução que não seja a de aumentar o quantitativo de autorização de benefício para fazer face aos sinais dados pelo mercado.

Em suma, estas têm sido e continuarão a ser as razões para justificar as variações, para cima ou para baixo, nas quantidades de Vinho do Porto a produzir em cada campanha. Ou seja, o “benefício” vem sendo utilizado como instrumento de regulação, através do qual se procura controlar as quantidades de Vinho do Porto a colocar no mercado, de modo a manter uma relação de equilíbrio entre os preços de venda e a qualidade do Vinho do Porto.

#### **6.1.2.5.3. Abordagem qualitativa do nível de emprego**

A estrutura do emprego no sector, designadamente na fase da produção da vinificação, está essencialmente assente em trabalhadores indiferenciados, ou com baixo grau de especialização, que garantem o maneio e a preparação das vinhas, normalmente associados a um grau de mecanização reduzido. O facto da orografia dos terrenos ser caracterizada por fortes declives implica a necessidade de construção de muros de suporte que permitem dispor as fiadas de vinha em sucalcos, numa espécie

---

<sup>224</sup> Conforme o referido no “Comunicado de Vindima 1999”.

de anfiteatro que se desenvolve a partir das quotas mais baixas e mais próximas do rio até aos níveis mais elevados das conhecidas “arribas do Douro”.

Esta estrutura de plantação das vinhas condiciona, em muito, a utilização de equipamentos e máquinas para a manutenção dos terrenos e das vinhas. Daí que as estruturas produtivas acabem por se apoiar, e ter uma parte significativa do seu valor acrescentado, na mão-de-obra utilizada.

O sector é essencialmente dominado por grandes empresas que têm vindo a adquirir, progressivamente, áreas de vinha ou a aquisição de direitos de plantação de novas vinhas. Nestes casos estamos perante empresas de grande dimensão, com estruturas de especialização racionalizadas e mais especializadas, onde o nível de emprego assume, em boa parte, um carácter sazonal e que na restante parte do ano funcionam com estruturas leves exclusivamente destinadas à manutenção e vigilância dos activos plantados. É, essencialmente, na fase da vindima que são recrutados muitos trabalhadores, de um modo geral assalariados, e que têm outras actividades de subsistência para além deste trabalho sazonal que desenvolvem por conta doutrém.

Em concorrência com as estruturas empresariais que têm ganho progressiva dimensão e controlo do sector, a partir da produção, surgem pequenas explorações, de natureza familiar, com uma caracterização fundiária do tipo minifúndio. A estas pequenas explorações estão, de acordo com o IVP (2003), recenseados cerca de 33.000 viticultores, que no seu conjunto possuem uma área de vinha que ronda os 35.000 hectares. Estas explorações familiares são marcadas por um nível etário dos que a compõem cada vez mais elevado, o que faz com que o seu peso relativo na estrutura do emprego e da produção de vinho tenha uma tendência no sentido da baixa.

No fundo, o emprego, ao nível da produção, é caracterizado por dois aspectos essenciais:

- Um primeiro que assenta na contratação sazonal de trabalhadores assalariados por empresas de grande dimensão que têm uma expressão significativa no sector vitícola português, e mesmo internacional; e
- Outra que se apoia em pequenas explorações, onde a vinha constitui uma das fontes de rendimento, normalmente não exclusiva, e que se caracteriza por uma diminuição do seu peso progressivo e pela não renovação de efectivos que se tem afirmado no envelhecimento progressivo dos que se mantém com este tipo de explorações.

No quadro empresarial do sector vimos encontrar empresas de grande dimensão, com níveis de organização modernos e competitivos no sector da armazenagem e da comercialização, que na generalidade constituem um grupo cada vez mais restrito conhecido como “Os Exportadores do Vinho do Porto”.

O emprego neste subsector não assume uma relevância especial, uma vez que a armazenagem do vinho tem, para a sua manutenção, poucas implicações no emprego, tornando-se exigente, sobretudo, quanto à qualidade dos quadros técnicos ligados às especialidades enológicas, de envelhecimento e, particularmente, de administração e marketing. Daí que o valor acrescentado gerado neste subsector não tenha uma significativa origem no emprego utilizado, mas essencialmente na valorização do vinho sujeito a envelhecimento e no marketing que lhe está associado e que tem promovido algumas marcas de referência no sector.

#### **6.1.2.5.4. A dificuldade de medição da formação bruta do capital fixo**

De acordo com a divisão que descrevemos no ponto anterior, o sector do Vinho do Porto tem dois subsectores distintos:

- O subsector da produção das uvas e do vinho; e
- O subsector da armazenagem, envelhecimento, manipulação e comercialização do mesmo.

Em relação ao primeiro, e tendo em atenção o que referimos acerca da sua estrutura empresarial, em que uma parte significativa está nas mãos de pequenos produtores que não dispõem de organização contabilístico-administrativa capaz de fornecer uma informação financeira credível, temos, paralelamente, uma outra componente de características empresarializadas onde a contabilidade também não reflecte, de modo apropriado, os movimentos patrimoniais operados. E isto porque a plantação das vinhas, assim como todo o trabalho desenvolvido até à fase da produção, não raras vezes, não é capitalizado, sendo reconhecidos como custos os trabalhos efectuados no decurso do crescimento e preparação dos encherdos das

videiras. Ora, de acordo com o normativo internacional (IAS 41), que por subordinação à DC n.º 18 deverá ser utilizado para o tratamento contabilístico destas operações, verificamos que uma parte significativa do capital acumulado no sector é desconsiderada enquanto tal, sendo reconhecidos como meros custos do exercício.

Com base nestas situações de facto, a medição da formação bruta do capital fixo no subsector da produção do Vinho do Porto surge naturalmente definida, porquanto não releva para a determinação desse valor os activos biológicos que se constituem na base de suporte das estruturas produtivas.

Resta, pois, a aquisição do equipamento que, no caso das explorações de carácter familiar, não está só afecto à actividade vitivinícola, ou seja, é utilizado em todas as operações desenvolvidas pelas explorações familiares, normalmente difusas em função do carácter diversificado, ao nível da produção, que essas estruturas familiares possuem.

De acordo com os pressupostos anteriores, que decorrem da observação empírica do funcionamento do sector, temos que os dados divulgados sobre a formação bruta do capital fixo estão longe de corresponderem ao rigor da informação relacionada, a esse nível, com o sector, pelo que não se nos apresentam como sendo dados fiáveis para tratamento neste nosso trabalho.

#### **6.1.2.5.5. A importância económica das transacções de Vinho do Porto**

A importância do sector vitivinícola na economia nacional está documentada desde os alvares da nacionalidade. A par dos cereais estava a vinha, cuja abundância de produções justificava, desde tempos muito recuados, a sua exportação, supondo-se que, já então, estimulada pela elevada qualidade do produto (SERRÃO, 1990).

A dinâmica comercial deste sector desde muito cedo despertou o interesse dos poderes fiscais. Uma das boas formas de avaliar a importância que um determinado produto ou sector de actividade tem na economia de uma região ou país é avaliando o seu peso no cômputo das receitas fiscais. Se nos reportarmos ao Vinho do Porto, desde uma perspectiva histórica, e mais concretamente aos impostos cobrados aos vinhos comercializados a partir da cidade do Porto, conclui-se que daí saíram as

receitas necessárias para desenvolver algumas das grandes obras públicas da cidade, as condições de navegabilidade do rio Douro (única ligação, durante muito tempo, entre a cidade do Porto e o País Vinhateiro, como é hoje conhecida a região do Douro) e mais tarde a melhoria de todas as vias de comunicação da região duriense. Da fiscalidade do vinho se fez depender, desde muito cedo, a eficaz defesa da cidade, da região e do país. Sempre que a necessidade, no plano militar, a isso obrigava, o vinho respondia com mais receitas fiscais (CARDOSO, 1997).

Quadro 6.3: Evolução da produção e das vendas

| ANO  | Unid.          | PRODUÇÃO    | COMERCIALIZAÇÃO |                 |             |
|------|----------------|-------------|-----------------|-----------------|-------------|
|      |                |             | Mercado Interno | Mercado Externo | Total       |
| 1996 | Quant. (pipas) | 164.651     | 21.273          | 146.727         | 168.000     |
|      | Valor (€)      | 122.253.368 | 43.641.000      | 284.871.000     | 328.512.000 |
| 1997 | Quant. (pipas) | 165.334     | 22.364          | 142.000         | 164.364     |
|      | Valor (€)      | 130.035.191 | 48.216.000      | 303.028.000     | 351.244.000 |
| 1998 | Quant. (pipas) | 154.583     | 23.455          | 148.364         | 171.819     |
|      | Valor (€)      | 127.530.975 | 56.502.000      | 320.688.000     | 377.190.000 |
| 1999 | Quant. (pipas) | 268.364     | 23.531          | 149.924         | 173.455     |
|      | Valor (€)      | 230.256.000 | 60.759.000      | 342.200.700     | 402.959.700 |
| 2000 | Quant. (pipas) | 194.554     | 23.826          | 150.987         | 174.813     |
|      | Valor (€)      | 182.978.037 | 64.864.800      | 359.576.190     | 424.440.990 |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados fornecidos pelo IVP e Casa do Douro.

De acordo com o quadro acima, onde sintetizamos a produção e as vendas (em pipas) do Vinho do Porto podemos apontar para uma evolução crescente, tendo-se

verificado, entre os anos de 1996 e 2000, um crescimento de 4% em quantidade total de pipas vendidas e de 29% em valor, o que traduz uma valorização do produto nos mercados consumidores, designadamente no mercado externo.

Esta tendência converge com a notoriedade que algumas marcas têm conseguido junto de mercados exigentes, posicionando o produto numa faixa considerada média e média alta, onde o valor acrescentado resulta mais das operações de marketing e de promoção das marcas do que no valor intrínseco do produto em si.

Mesmo assim, e de acordo com o quadro a que fizemos referência, a evolução na produção cresceu, em quantidade, 18% enquanto que o crescimento em valor foi de 49,7%, o que se traduziu também numa melhoria de rendimento dos viticultores, em parte explicada pela concentração verificada no sector também ao nível da produção.

Estes indicadores constituem-se em sinais de referência para a necessidade de os modelos contabilísticos de valorização do Vinho do Porto terem de cumprir com as necessidades de informação decorrentes da valorização que o mercado atribui a este produto. É que, mesmo a valorização do vinho feita pelas adegas não distingue o Vinho do Porto do restante vinho do Douro, somente o fazendo por força da aplicação do benefício pago aos viticultores, mas cujo valor não é imputado directamente ao custo de produção dos vinhos.

#### **6.1.2.5.6. Importância do Vinho do Porto na formação do PIB e nas exportações portuguesas**

Sendo certo que o Vinho do Porto já não tem na balança comercial o mesmo peso de outros tempos – cerca de 50%, em meados do século XVIII, e 30%, nos finais do século XIX, do total das exportações – a sua importância para a economia nacional continua a ser significativa, cuja relevância se assentua na região do Douro, onde predomina a monocultura da vinha.

A história do Vinho do Porto é uma história internacional. Em meados do século XVIII, um dos períodos áureos do negócio do Vinho do Porto, o sector ocupava lugar de destaque no comércio externo português. O mercado interno só começa a ter alguma representatividade, neste negócio, a partir da segunda metade do século XX. Avaliando-se o comportamento das exportações, conclui-se pela

existência de uma evolução significativa, ao registar-se no ano de 1680 um total de 500 pipas, número que se vê aumentado para 1.800 pipas em 1690, 5.400 no ano de 1700 e 19.200 no ano de 1720. Nos finais do século XX o número rondava as 170.000 pipas (PEIXOTO, 1990).

No que respeita à evolução da comercialização de Vinho do Porto por mercados podemos concluir por um balanço positivo. O século XX dá-nos nota de um crescimento e consolidação no consumo de Vinho do Porto nos seus mercados tradicionais e, bem ainda, da sua expansão para novos mercados. A diversificação conseguida na colocação do Vinho do Porto fez com que, alguns mercados europeus, de que destacamos o francês, se tivessem afirmado como grandes destinos para o Vinho do Porto, subalternizando o mercado britânico e abrindo outros canais que, um pouco por toda a Europa, têm vindo a ganhar uma expressão positiva.

A dependência de vários mercados veio diminuir consideravelmente o risco de negócio que advinha do facto de até ao início do século XX o Vinho do Porto ter como exclusivo mercado de destino o mercado britânico. Tal fenómeno ajudou também a procurar vinificar o vinho com outras características, até então, estritamente moldadas ao gosto dos ingleses, o que por si teve também um efeito positivo na apresentação do produto com características mais diversas e, por conseguinte, a abranger um leque mais diversificado de consumidores.

Quando, na década de 80, Portugal se torna num Estado-membro da U.E. (ex-CEE), 94% das suas exportações tinham já como destino o espaço comunitário. Na actualidade as exportações de Vinho do Porto representam 67% do total dos vinhos portugueses exportados, 20% dos produtos agro-alimentares e 1,5% das exportações totais (IVP, 2003).

Quadro 6.4: O Vinho do Porto na formação do PIB e nas exportações

|                                | 1996           | 1997           | 1998            | 1999            | 2000            |
|--------------------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>PIB</b>                     | 86.426.711.630 | 93.035.783.760 | 100.228.449.400 | 106.992.148.900 | 114.025.199.300 |
| <b>Peso no PIB</b>             | 0,4%           | 0,4%           | 0,4%            | 0,4%            | 0,4%            |
| <b>Exportações Totais</b>      | 18.933.370.580 | 20.924.821.180 | 22.251.543.780  | 23.025.907.560  | 26.378.763.000  |
| <b>Exportações Vinho Porto</b> | 284.871.000    | 303.028.000    | 320.688.000     | 342.200.700     | 359.576.190     |
| <b>Peso nas Export. Tot.</b>   | 1,5%           | 1,45%          | 1,44%           | 1,49%           | 1,36%           |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados fornecidos pelo INE.



O que ressalta do quadro 6.4, que acabámos de apresentar, é que o peso do Vinho do Porto na formação do PIB se tem mantido mais ou menos constante, ou seja, à volta do 0,4%, o que identifica um sector que se desenvolve, em paralelo, com o crescimento do PIB. Já em relação ao valor das exportações a conclusão a que chegámos é que o peso relativo do Vinho do Porto no total das exportações foi progressivamente diminuindo ao longo do século XX, estabilizando a partir de meados dos anos 80, em que se fixou em valores próximos de 1,5% do volume global de exportações, como se confirma no quadro referido, que abarca o período de 1996 a 2000.

### ***6.1.3. Dinâmica empresarial do sector do Vinho do Porto***

#### **6.1.3.1. Da formação das primeiras companhias à situação actual**

Numa economia vinícola os agentes envolvidos são os viticultores (produtores de uvas), os vinicultores (produtores de vinhos), os comerciantes e os trabalhadores. Actualmente, a maior parte dos viticultores não vinificam nem beneficiam os seus mostos, entregando as suas uvas a uma cooperativa, a um comerciante (também designado de ajuntador)<sup>225</sup> ou directamente a uma firma exportadora. Há, contudo, uma pequena percentagem de viticultores que são vinificadores – vinicultores – e há, entre eles, aqueles que engarrafam e lançam no comércio os seus vinhos sem intermediação – produtores-engarrafadores.

Embora se associe a produção de Vinho do Porto à região do Douro e a sua comercialização a Vila Nova de Gaia, a situação actual não é exactamente esta. Não obstante o facto de o entreposto de Gaia continuar a ser uma região de eleição para o envelhecimento destes vinhos há, neste momento<sup>226</sup>, alguma comercialização que é

---

<sup>225</sup> O comerciante ou ajuntador é uma espécie de intermediário entre os produtores e as firmas exportadoras, comprando aos primeiros uvas, mostos ou vinhos feitos para vender aos exportadores.

<sup>226</sup> Desde a criação da Companhia por Marquês de Pombal e até ao ano de 1986 todo o Vinho do Porto tinha que ser obrigatoriamente comercializado a partir de Vila Nova de Gaia. Porém, a legislação entrada em vigor em meados desse ano viria a levantar essa obrigatoriedade e a imprimir a possibilidade de se comercializar directamente a partir da Região Demarcada do Douro.

feita directamente do Douro (Entrepasto da Régua), através dos produtores-engarrafadores, privilegiando-se o conceito de “Produzido e Engarrafado na Origem” (IVP, 2003). A criação do Entrepasto da Régua levou os exportadores, cada vez mais concentrados, a aumentarem os seus investimentos na aquisição de quintas e vinhedos na região duriense, reforçando por essa via a sua participação na produção. Este fenómeno da aquisição de grandes quintas no Douro, por parte das empresas exportadoras, está em crescimento, representando na actualidade uma quota significativa do total dos vinhos comercializados. Contudo, conjugando este movimento de penetração do comércio na lavoura com o movimento inverso da participação da produção no comércio, assiste-se a uma lenta e ainda muito débil interpenetração entre ambos, através das figuras do produtor-engarrafador e do comerciante-produtor (VITAL MOREIRA, 1998).

A região demarcada conta com cerca de 30 milhares de agricultores (com uma larga maioria de pequenos produtores), dos quais mais de 2/3 estão associados na Casa do Douro. A estes acrescem cerca de duas dezenas de adegas cooperativas. Os exportadores rondam a meia centena e estão quase todos sedeados em Gaia, onde se localiza a Associação das Empresas de Vinho do Porto (AEVP), associação por que se fazem representar (PEIXOTO, 1997). Todas as empresas que comercializam Vinho do Porto estão obrigatoriamente registadas no IVP, pelo que observam todos os requisitos constantes da lei – armazéns localizados no entreposto de Gaia ou da Régua, bem como uma quantidade mínima de stocks.

Contudo, os números apontam que o comércio de Vinho do Porto é, na sua esmagadora maioria, controlado pelo sector comercial e a partir do Entrepasto de Gaia onde estão instaladas as mais importantes empresas exportadoras. Os produtores-engarrafadores que comercializam directamente do Douro são cerca de 38, correspondendo, em 2002, a 1,6% da comercialização total e a 6,8% das vendas registadas no mercado nacional. Os valores globais apontam para 58 comerciantes, o que contrasta grandemente com os 113 registados na década de 30. Estes números são claramente denunciadores do intenso movimento de concentração horizontal que se tem verificado no sector ao longo das últimas décadas, assim como a crescente tendência para que o mesmo venha a ser controlado por um número cada vez mais reduzido de agentes económicos. Dos sucessivos processos de fusão, aquisição, aquisição/fusão, absorção, de entre outros tendentes à concentração, resultou um reduzido número de empresas com uma dimensão individual substancialmente maior,

com a consequente redução de custos de transacção e distribuição, o que permite ganhar posição relativamente aos grandes grupos multinacionais de comercialização e distribuição de vinhos e outras bebidas (IVP, 2003).

Na verdade, o grande negócio do Vinho do Porto está hoje concentrado nas mãos de um reduzido número de grupos económicos, de que são exemplo a SOGEVINUS, a SOGRAPE e o Grupo BARROS, continuando controlado pelas empresas exportadoras sediadas em Vila Nova de Gaia, algumas das quais descendentes das importantes famílias inglesas que se foram instalando no Porto no decurso do século XVII, de que são exemplo a *Kopke*, a *Burmester* e a *Croft*.

### **6.1.3.2. Importância e reconhecimento das marcas**

O desenvolvimento do negócio de Vinho do Porto aconteceu em simultâneo com a sua internacionalização, desde sempre controlada pelos ingleses radicados na cidade do Porto. Porém, a importância da marca constituiu, desde cedo, a questão central na estratégia de internacionalização das empresas do Vinho do Porto.

Até aos meados do século XX a Inglaterra constituiu-se no principal mercado consumidor de Vinho do Porto e, nesse contexto, o produto foi sucessivamente ajustado aos gostos dos britânicos. No período pós Grande Guerra observaram-se significativas taxas de crescimento económico, com os consequentes aumentos ao nível do consumo, em particular nas economias ocidentais. Tal facto conduziu à necessidade de introduzir alterações no produto, tendo em vista a sua penetração noutros mercados. Assim aconteceu com a França, que rapidamente se converteu no principal mercado de consumo de Vinho do Porto, ultrapassando largamente a Inglaterra.

Contudo, uma das grandes potencialidades do Vinho do Porto, e que se constitui no seu principal factor de diferenciação e maior vantagem competitiva, é a sua intransferibilidade geográfica, o que lhe permite apresentar-se no mercado com características ímpares e inimitáveis. Porém, e ainda que a protecção da qualidade do produto tenha estado sempre presente, o uso da marca só viria a vulgarizar-se a partir dos anos 70 do século XX, com particular importância a partir de meados dos anos 90, mais concretamente em 1996, ano em que passaram a ser proibidas as exportações de

Vinho do Porto a granel. É então que o vinho passa, obrigatoriamente, a ser exportado em garrafa, sob a marca propriedade do comprador, vulgarmente designadas por *Buyer's Own Brands* (BOB), com o que as marcas ganham, em definitivo, uma importância crescente no sector.

A marca é algo que fornece identidade ao produto, lhe acrescenta valor e, dessa forma, o torna diferenciado (AAKER e JOACHIMSTHALER, 2000). Estas características, incutidas ao produto pela via da “marca”, assumem particular relevância num sector onde os produtos têm denominação “Denominação de Origem Controlada” (DOC), são originários de uma Região Demarcada (do Douro) e, obrigatoriamente, engarrafados<sup>227</sup> em Portugal, como é o caso do produto “Vinho do Porto”.

Não obstante a inimitabilidade do produto, fruto das características ímpares da região de onde é proveniente, o sector do Vinho do Porto constitui um bom exemplo da importância que a marca tem na internacionalização das empresas e no consequente aumento da sua procura nos mercados externos (AGUIAR e LOPES, 2000). Neste sentido, para que o Vinho do Porto continue a ser um símbolo da portugalidade no mundo, há que prosseguir a estratégia de qualidade desde cedo definida e apostar na capitalização da imagem de marca conquistada.

A evolução dos mercados, integrados num contexto cada vez mais global, influenciou de modo determinante o sector do Vinho do Porto no sentido da concentração. Daí que a uma profusão de marcas existente há 20, 30 anos atrás se sucedeu a concentração em marcas que, pelo seu carácter intemporal e pela associação aos produtores de referência (Casa Ferreirinha/D. Antónia, Taylor's, Pousada, Borges, entre outras) se tornaram âncoras para a visibilidade e o desempenho comercial de alguns dos vinhos do Porto. O valor da marca foi sucessivamente ganhando dimensão ao ritmo do processo de concentração no sector, evidenciando hoje uma notoriedade estendida a vários mercados que a têm tornado uma das principais componentes dos activos dessas empresas, sem que contudo lhes seja reconhecido, através de procedimentos contabilísticos, a relevância que se lhes reconhece.

Como já tivemos oportunidade de referir o Vinho do Porto é classificado em várias categorias, que se estendem dos “vintage” aos “tawny”. Se a categoria do Vinho do Porto é, em si mesmo, uma referência da qualidade a marca que lhe está

---

<sup>227</sup> Conforme Decreto-Lei n.º 264-A/95, de 12 de Outubro e Portaria 1247-A/95, de 17 de Outubro.

associada potencia o valor dessa qualidade e aporta condições de aceitabilidade pelo mercado assentes na confiança e no conhecimento dessa mesma marca. É assim que as empresas do Vinho do Porto têm desenvolvido estratégias de marketing internacional que as levam a posicionar cada marca em função de um público alvo, que a torne a principal referência para a escolha dos consumidores, conferindo-lhe o reconhecimento necessário para uma identificação simples que parte de quem é potencial cliente deste tipo de produtos.

Numa altura em que o mercado global ameaça com produtos pretensiosamente sucedâneos do Vinho do Porto a aposta na marca constitui-se num activo com capacidade para salvaguardar a tipicidade e singularidade deste produto que, mesmo assim, tem sido objecto de várias tentativas de contrafacção por parte de agentes internacionais ligados ao sector da comercialização dos vinhos.

Este valor atribuído à marca perspectiva um futuro em que a definição das condições de avaliação do sector passarão a pesar, cada vez mais, em função da marca e, cada vez menos, em função do produto, provocando-se com isso uma alteração na estrutura da cadeia de valores que, como dissemos anteriormente, transferirá uma parte do valor acrescentado da produção para a comercialização, contribuindo, desse modo, para a concentração ao nível da produção, cuja tendência se tem vindo a acentuar nos últimos anos.

#### ***6.1.4. Enquadramento legal do sector***

##### **6.1.4.1. Entidades reguladoras e quadro jurídico-legal**

###### **6.1.4.1.1. Entidades reguladoras**

O sector vitivinícola encontra-se, por certo, de entre os sectores mais regulamentados em todo o mundo, sendo tal facto particularmente evidente na Região Demarcada do Douro, cujo quadro organizativo e institucional, que remonta a 1756, apresenta uma estrutura significativamente robusta, capaz de permitir impor e garantir a forte imagem que o Vinho do Porto detém em todo o mundo (MANSILHA, 2002).

Por Alvará Régio de 10 de Setembro de 1756 era instituída a “Companhia Geral da Agricultura das Vinhas do Alto Douro”, dando início a um vasto conjunto legislativo. É através desta Companhia que se inicia a primeira demarcação da região produtora de Vinho do Porto, estabelecida no terreno entre 1757 e 1761, denominada “demarcação das serras”, região bordada por 335 marcos de pedra com a designação de “Feitoria”, denominação que referendava o vinho da melhor qualidade, único que podia ser exportado para Inglaterra e vulgarmente conhecido por “vinho fino”. Com a instituição desta Companhia foram definidos os limites de uma região vitícola e dados os primeiros passos na elaboração de um cadastro e de uma classificação das parcelas e dos respectivos vinhos.

Aos poucos e poucos a região foi-se reorganizando, passando por sucessivos e melhorados processos de preparação da terra, plantação e selecção de castas e ultrapassados alguns obstáculos, como as doenças destruidoras da videira. No final do século XIX o espaço rural era já muito diferente, ocupando uma área muito maior, mas a braços com um outro inimigo – uma nova crise comercial – mais uma vez provocada pelas imitações de Vinho do Porto. O Douro entra no século XX como o exemplo de um autêntico retrato de miséria e, nessa conformidade, com a necessidade urgente de ser estabelecida uma nova regulamentação.

É assim que, em 10 de Maio de 1907<sup>228</sup>, pelo então Governo de ditadura, seria estabelecida uma nova regulamentação para a produção, a venda, a exportação e a fiscalização do Vinho do Porto, que ficaria a cargo da “Comissão de Viticultura da Região do Douro”, regressando aos princípios que nortearam a política pombalina, cerca de 150 anos antes, e que se constituiria no primeiro de muitos modelos de regulação que surgiram ao longo de todo o século XX.

Entre 1907 e 1932, a “Comissão de Viticultura da Região do Douro”, com o apoio da “Comissão Agrícola e Comercial dos Vinhos do Douro” e da “Comissão Inspector da Exportação do Vinho do Porto”, assegurou as principais tarefas de controlo da produção e do comércio. Entretanto, em resultado do novo regime, nascido do movimento militar de 28 de Maio de 1926, surgiria mais uma regulação para o comércio do Vinho do Porto e a lavoura duriense, de cuja primeira medida resultou a criação do Entrepasto de Vila Nova de Gaia, que deveria funcionar como um prolongamento da região produtora e onde se passariam a localizar,

---

<sup>228</sup> Decreto de 10 de Maio de 1907 de João Franco.

obrigatoriamente, os armazéns de envelhecimento de todas as empresas ligadas ao comércio do Vinho do Porto, acabando com a comercialização directa a partir do Douro.

O Estado Novo, em 1932-1933, viria a introduzir um modelo corporativo de regulação, organizando o Grémio da Lavoura, com representação dos Sindicatos locais constituídos pelos proprietários cabeças de casal, caracterizado por um forte intervencionismo estatal. Por seu turno, os Grémios concelhios passariam a associar-se na Federação Sindical dos Viticultores da Região do Douro – Casa do Douro –, organismo encarregue de disciplinar e proteger a produção. O Decreto de 30 de Abril de 1940 viria a atribuir-lhe poderes para elaborar a actualização do cadastro, distribuir o benefício, fornecer aguardentes aos produtores, fiscalizar o vinho na região demarcada e conceder as guias para os vinhos a serem transportados para o Entrepósito de Gaia.

Em 1933, com o objectivo de disciplinar e proteger os interesses do sector comercial, é organizado o Grémio dos Exportadores do Vinho do Porto.

As actividades da Casa do Douro e do Grémio dos Exportadores de Vinho do Porto passam a ser coordenadas pelo IVP, órgão de cúpula do sistema, criado em 1933, com as funções de arbitragem entre as instituições sectoriais, fiscalização, garantia de qualidade e promoção da denominação de origem.

Este modelo corporativo manteve-se em vigor até 1974, ano em que se viram abolidos alguns organismos e se assistiu à criação do Grémio dos Exportadores, que viria a dar lugar à Associação dos Exportadores de Vinho do Porto e, mais recentemente, à Associação das Empresas do Vinho do Porto (AEVP).

Em 1995, a Região Demarcada do Douro viria, mais uma vez, a ver alterado o seu quadro institucional e, desta feita, a ficar dotada de mais um organismo interprofissional, a CIRDD, na qual tomam assento, em situação de absoluta paridade, os representantes da lavoura e do comércio, com o objectivo comum de controlar e disciplinar a produção e a comercialização dos vinhos da região com direito a denominação de origem.

Desde então e até finais de 2003, o sector encontra-se regulado e organizado a partir de diferentes sectores que o gerem aos seus mais variados níveis: o Instituto do Vinho do Porto (IVP), a Casa do Douro (CD), a Associação de Empresas de Vinho do Porto (EAVP) e a CIRDD.

### *1. O Instituto do Vinho do Porto (IVP)*

Organismo estatal, criado em 1933, com a responsabilidade pela certificação, fiscalização e defesa das denominações de origem “Porto”, controlando a qualidade e a quantidade dos vinhos susceptíveis da obtenção da denominação de origem, através da regulamentação do seu processo produtivo e a submissão prévia a um controlo de qualidade. Tem ainda como atribuição a promoção genérica do Vinho do Porto ao nível mundial, combater as fraudes no interior do país e nos mercados externos, velando pela manutenção do seu prestígio.

Em paralelo com as organizações da produção e do comércio, com as quais partilha responsabilidades de controlo do sector, o IVP tem sido desde sempre “um organismo de acção superior, sob o patrocínio e a intervenção do Estado”, com o intuito de “orientar a produção e o comércio do Vinho do Porto e exercer a fiscalização superior”<sup>229</sup>.

### *2. Associação das Empresas de Vinho do Porto (AEVP)*

Até 1933 os comerciantes do sector encontravam-se organizados na Associação Comercial do Porto (ACP), na sua secção de vinhos. Em Abril desse ano o Governo cria o Grémio dos Exportadores de Vinho do Porto (GEVP), fundamentando a sua criação com a necessidade de suprir as deficiências do comércio exportador. O período de vigência do Grémio aproximar-se-ia do meio século, com a sua extinção em 1974, para dar lugar à AEVP, uma associação privada, sem fins lucrativos, com sede em Vila Nova de Gaia, e cuja principal missão é a de funcionar como prolongamento da capacidade individual de cada um dos seus associados no negócio da elaboração e comercialização do Vinho do Porto.

### *3. Casa do Douro (CD)*

Como já referido ao longo deste trabalho, os primeiros Governos de ditadura militar e do “Estado Novo” deram prioridade aos benefícios concedidos à região do Douro, com o objectivo de verem solucionados os seus problemas e, desta forma,

---

<sup>229</sup> Preâmbulo ao Decreto n.º 22461, de 10 de Abril de 1933.



contribuírem para impedir a erosão das receitas do comércio externo, atenuar as consequências sociais da restrição dos mercados e conter o descontentamento dos agentes ligados ao comércio e fabrico destes vinhos (FREIRE, 1998).

Nesta conformidade, a 17 de Julho de 1932, e na sequência do pedido formulado pela Comissão de Defesa do Douro – um cartel de viticultores e comerciantes – é criada a Casa do Douro (VITAL MOREIRA, 1996).

Fundada inicialmente sob a designação de “Federação Sindical dos Viticultores da Região do Douro”, as suas atribuições consubstanciar-se-iam na promoção das vendas junto dos exportadores, na fixação de preços mínimos, na instituição do exclusivo do fornecimento de aguardentes para o benefício, na defesa dos produtores e, de um modo geral, na garantia da qualidade do produto. Ou seja, couberam-lhe, desde o seu início, funções de natureza pública, desde o domínio da disciplina da produção de vinho e de mostos, passando pela fixação de preços mínimos até à intervenção para o escoamento de vinhos, funções que, com algumas nuances, foi mantendo ao longo dos tempos e que lhe foram pela primeira vez retiradas, em 1995, com a criação da CIRDD. Porém, ao abrigo de um regime transitório<sup>230</sup> acabaria por mantê-las até finais de 2003.

No início da década de 30 a região duriense vivia uma das muitas crises que sobre si se abateram ao longo da sua história. Impunha-se uma profunda reestruturação, as vozes do Douro exigiam medidas rápidas e eficazes. A economia do vinho tinha de ser governada por quem sabia o que queria. É assim que, com a crise a atingir proporções preocupantes ganha força a ideia de federar toda a viticultura duriense, assumindo, por um lado, um novo regime de regulamentação e disciplina da produção e do comércio dos vinhos do Douro e, por outro, uma nova forma de organização dos viticultores. A viticultura duriense passa, deste modo, a possuir a sua própria organização, capaz de defender a qualidade e de contribuir para o controlo dos preços e do mercado.

A criação da Casa do Douro apresenta-se como o resultado de mais uma reivindicação das “forças vivas” do Douro, reclamando a protecção do Estado, à semelhança do que já acontecera em 1756 e 1907. Constitui, por outro lado, uma vitória sobre o comércio<sup>231</sup> que, desde sempre, se manifestara contra muitas daquelas

---

<sup>230</sup> Conforme artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 74/95, de 19 de Abril.

<sup>231</sup> A Associação Comercial do Porto, que à data acolhia os comerciantes de Vinho do Porto, hoje organizados na Associação de Empresas de Vinho do Porto, embora sem se opor frontalmente

que se previa serem as suas atribuições<sup>232</sup>, numa clara luta pela separação entre a produção e o fabrico e exportação de Vinho do Porto. Na verdade, o preço a pagar pela criação da Casa do Douro viria a ser o estabelecimento do monopólio do comércio de exportação do Vinho do Porto em favor das firmas exportadoras. O processo de criação da Casa do Douro e os episódios que a vêm acompanhando põem em evidência alguns dos traços característicos recorrentes da história institucional da região do Douro e do Vinho do Porto (VITAL MOREIRA, 1996).

É com a criação da Casa do Douro que a região passa a dispor de um sistema de auto-regulação porque há tanto tempo se batia, capaz de limitar a produção, regular a oferta e a degradação dos preços, fixando preços mínimos para a compra ao lavrador, garantindo o escoamento dos vinhos que ficavam sem comprador, controlando o circuito da aguardente e proporcionando o crédito aos produtores. Ficava, desta forma, criado o triângulo corporativo em que comerciantes e produtores se organizavam directamente nos seus órgãos profissionais, que se auto-regulavam e auto-disciplinavam, tendo o IVP, organismo estatal e independente, como o garante do equilíbrio e dos direitos entre agentes cujos objectivos deviam ser complementares mas que, na prática, viviam a querela dos interesses antagónicos (PEIXOTO, 1998). Contudo, os benefícios resultantes da organização do comércio (os Grémios) e da produção (Casa do Douro), a que se juntou a fiscalização do Estado, via IVP, não lograram sanar os conflitos. O equilíbrio conseguido entre os diferentes interlocutores trouxe ganhos acrescidos à produção, porém, as mudanças estruturais que se impunham ao comércio, decorrentes da integração de Portugal na actual CEE e da dimensão alcançada por determinados exportadores, fruto da entrada no negócio de algumas multinacionais, impunham novas necessidades (PEIXOTO, 1997).

#### *4. Comissão Interprofissional da Região Demarcada do Douro (CIRDD)*

É assim que um novo corpo normativo, emitido em 1995, vem introduzir alterações no figurino institucional do sector, criando a CIRDD e alterando os estatutos do IVP e da CD.

---

manifestou-se contra algumas daquelas que se previa serem as atribuições da Casa do Douro, designadamente a possibilidade de esta poder vir a comercializar directamente o vinho generoso resultante das operações de escoamento de vinhos não adquiridos pelo comércio aos vicultores.

<sup>232</sup> Designadamente a possibilidade de venda directa, a atribuição do “benefício” e todos os poderes que se traduzissem numa ingerência no comércio.

Criada com o objectivo de ver representados, de forma paritária, quer a lavoura quer o comércio, tendo em vista a necessária concentração de interesses na disciplina e controlo da produção e comercialização dos vinhos e produtos vínicos da região, com direito a denominação de origem<sup>233</sup>, a CIRDD constituiu-se no organismo nuclear de toda a denominação de origem “Porto” e viu a si atribuídas funções que antes cabiam à CD ou ao IVP, designadamente<sup>234</sup>:

- Promover a convergência dos interesses da produção e do comércio na defesa do interesse geral da região;
- Disciplinar e controlar a produção e a comercialização dos vinhos generosos com direito a denominação de origem “Porto” e colaborar na respectiva promoção e defesa; e
- Disciplinar, controlar e fiscalizar a produção, elaboração e comercialização dos restantes vinhos de qualidade com direito a denominação de origem ou indicação de proveniência regulamentada, produzidos na Região Demarcada do Douro, bem como proceder à respectiva promoção e defesa.

Compete-lhe ainda, no que respeita ao Vinho do Porto, e sem prejuízo das competências atribuídas ao IVP<sup>235</sup>:

- Estabelecer os ajustamentos anuais do rendimento máximo por hectare permitido e a quantidade de mosto que deve ser beneficiado em cada ano, bem como proceder à respectiva distribuição pelos viticultores tendo em conta a classificação das parcelas de vinha;
- Fixar normas e prazos de compras para efeitos da obtenção da capacidade de venda; e
- Elaborar e publicar anualmente o comunicado de vindima.

Estava assim criado um modelo interprofissional, susceptível de estabelecer uma gestão consensual do sector, designadamente por parte daqueles que se constituem nas partes mais interessadas – a produção e o comércio – cabendo ao Estado o papel de árbitro, remetido para uma acção meramente certificadora,

---

<sup>233</sup> Conforme preâmbulo ao Decreto-Lei n.º 74/95, de 19 de Abril.

<sup>234</sup> Conforme artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 74/95, de 19 de Abril

<sup>235</sup> Conforme artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 74/95, de 19 de Abril.

garantindo a qualidade de um produto cuja imagem era imperioso continuar a defender.

Porém, decorridos oito anos sobre a adopção deste último modelo de gestão interprofissional, a evolução registada aconselhava à introdução de várias alterações no edifício institucional da Região Demarcada do Douro. Havia necessidade de ver reduzido o número de instituições públicas com intervenção neste domínio, não deixando de reservar ao Estado o importante papel da fiscalização da actividade e da certificação do Vinho do Porto. Nesta conformidade, entendeu-se chegada a hora de aperfeiçoar e simplificar o modelo de gestão deste sector através da concentração e supervisão da viticultura duriense num único organismo, mediante a fusão da CIRDD com o IVP, dando lugar à criação do Instituto dos Vinhos do Douro e Porto (IVDP) e à redefinição das funções da CD.

##### *5. O Instituto dos Vinhos do Douro e Porto (IVDP)*

De acordo com o novo modelo de gestão do sector continua a caber ao Estado a competência relativa à certificação dos vinhos da Região Demarcada do Douro e à disciplina do sector, quer na função fiscalizadora quer na vertente sancionatória, exercida através da Direcção do IVDP, cometendo-se às profissões a totalidade das responsabilidades em matéria de gestão e coordenação da viticultura duriense, sob a incumbência do conselho interprofissional<sup>236</sup>.

Nesta medida, a coordenação do sector será assumida pelo Conselho Interprofissional do IVDP, a quem cumprirá exercer a generalidade das competências deste organismo no que respeita aos vinhos com denominações de origem “Porto” e “Douro” e indicação geográfica “Terras Durienses”, incluindo a fixação anual de ajustamentos ao rendimento máximo por hectare e da quantidade de Vinho do Porto a beneficiar, bem como a regulamentação das actividades da produção e comércio daqueles produtos.

---

<sup>236</sup> Continuará a contar com a representação paritária dos agentes económicos envolvidos na produção e no comércio do Vinho do Porto, do Vinho do Douro e do Vinho Terras Durienses, com o objectivo de continuar a ver promovida a convergência dos respectivos interesses na defesa geral do sector.

Fruto desta revisão, a CD passa a dispor de um novo enquadramento jurídico-legal, centrado na valorização da sua vertente associativa e de defesa dos interesses dos viticultores, ficando-lhe adstritas, de entre outras, as seguintes atribuições<sup>237</sup>:

- Manter e actualizar o registo dos viticultores e de todas as parcelas de vinha da Região Demarcada do Douro no respeito pelas normas que venham a ser emitidas pelo IVDP;
- Indicar os representantes da produção no Conselho Interprofissional do IVDP;
- Apoiar e incentivar a produção vitivinícola, designadamente na sua ligação com os serviços competentes, e prestar apoio e assistência técnica aos viticultores, nomeadamente no domínio da protecção integrada e dos modos de produção integrada ou biológica;
- Colaborar com o IVDP na execução de medidas decididas pelo Governo no que respeita às regras de comercialização para regularização da oferta na primeira introdução no mercado, previstas na organização comum do mercado vitícola;
- Representar e defender os interesses dos viticultores da Região Demarcada do Douro junto das entidades oficiais de âmbito nacional e regional;
- Prestar às instâncias vitivinícolas nacionais ou regionais a colaboração por estas solicitada no âmbito das suas competências legais, designadamente na interlocução com os viticultores, através da sua sede ou delegações;
- Promover e colaborar na investigação e experimentação tendentes ao aperfeiçoamento da vitivinicultura duriense; e
- Colaborar na defesa das denominações de origem e indicações geográficas da região.

Fica-lhe, desde então, completamente vedada a sua intervenção no processo de comercialização do Vinho do Porto, competindo-lhe, somente, a aquisição, em cada campanha, de um quantitativo simbólico de vinho susceptível de obter as

---

<sup>237</sup> De acordo com o artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 277/2003, de 6 de Novembro.

denominações de Origem da Região Demarcada do Douro, destinado à manutenção de um stock histórico de representação.

Contudo, e em jeito de conclusão, não podemos deixar de referir que, de todo o exposto e do que nos foi possível observar e auscultar ao longo da nossa investigação, da análise à actual estrutura corporativa, produzida para os vinhos do Douro, em geral, e os do Porto, em particular, concluímos pela existência de diferentes grupos de pressão económica, social e política, que vêm marcando o país e o sector, ao longo dos seus três séculos de existência, com o Estado a ocupar o lugar cimeiro.

#### **6.1.4.1.2. Quadro jurídico-legal**

##### *a) Regime jurídico da denominação de origem Porto – DOC Porto*

O Vinho do Porto, cuja referência jurídica conformadora se encontra no seu regulamento<sup>238</sup>, é o exemplo de uma denominação de origem controlada pelo IVDP (ex-IVP). Esta denominação de origem apresenta-se, no actual mercado, com uma dupla faceta (IVP, 2003):

- Por um lado, a de constituir um eficaz instrumento competitivo, decorrente da sua genuinidade e tipicidade; e
- Por outro, o de contribuir para a segurança alimentar.

Para que tal se verifique, um conjunto de normas jurídicas<sup>239</sup> foram emitidas, tendentes a ver garantida a qualidade e genuinidade de um produto certificado de características ímpares originário de uma região demarcada há mais de dois séculos, a primeira região demarcada do mundo, hoje consagrada património mundial pela UNESCO.

---

<sup>238</sup> Conforme Decreto-Lei n.º 166/86, de 26 de Junho, e Decreto-Lei n.º 132/2000, de 13 de Julho.

<sup>239</sup> Ver Decreto-Lei n.º 166/86, de 26 de Junho, conjugado com os Decreto-Lei n.º 254/98, de 11 de Agosto, e Decreto-Lei n.º 191/2002, de 13 de Setembro.

#### *b) Legislação e regulamentação fundamental do Vinho do Porto*

A disciplina jurídica do Vinho do Porto, concentrada num conjunto de diplomas especialmente desenvolvidos para o efeito, dadas as suas características, é exercida por um conjunto de entidades reguladoras, já aqui referidas, e está submetida a diferentes fontes de direito. A observância pelo cumprimento dos diferentes instrumentos legais deverá obedecer à seguinte hierarquia:

*b*<sub>1</sub>. Fontes de direito comunitário<sup>240</sup>;

*b*<sub>2</sub>. Fontes de direito nacional<sup>241</sup>; e

*b*<sub>3</sub>. Regulamentos do IVDP<sup>242</sup>.

#### **6.1.4.2. A importância da “lei do terzo” na disciplina do sector**

A “lei do terzo”<sup>243</sup> constitui um dos pilares fundamentais do sector dos Vinhos do Porto, designadamente no que respeita à gestão dos stocks, na medida em que veio estabelecer o regime a que ficam sujeitas as exportações, a venda ou cedência, quer por troca, quer por empréstimo, em cada ano civil, para as quantidades de vinho superiores às que resultarem da capacidade de venda.

De acordo com os referidos Decretos, desse regime salienta-se que a capacidade de vendas, para um determinado ano, pode ser obtida a partir da capacidade inicial e da capacidade adquirida.

---

<sup>240</sup> Atendendo à nossa qualidade de Estado-comunitário, serão estas as fontes de direito que ocupam o lugar cimeiro da hierarquia. A este propósito, ver Regulamento (CE) do Conselho n.º 1493/1999, de 17 de Maio; Regulamento (CE) da Comissão n.º 1227/2000, de 31 de Maio; Regulamento (CE) da Comissão n.º 1622/2000, de 24 de Julho; Regulamento (CE) da Comissão n.º 884/2001, de 24 de Abril e Regulamento (CE) da Comissão n.º 753/2002, de 29 de Abril;

<sup>241</sup> Ver Decreto-Lei n.º 166/86, de 26 de Junho; Decreto-Lei n.º 86/86, de 7 de Maio; Decreto-Lei n.º 192/88, de 30 de Maio; Decreto-Lei n.º 313/88, de 7 de Setembro; Decreto-Lei n.º 264-A/95, de 12 de Outubro; Decreto-Lei n.º 254/98, de 11 de Agosto; Portaria n.º 413/2001, de 18 de Abril; Decreto-Lei n.º 191/2002, de 13 de Setembro; Portaria n.º 1484/2002, de 22 de Novembro e Resolução do Conselho de Ministros n.º 148/2002, de 30 de Dezembro.

<sup>242</sup> Ver Regulamento para as Categorias especiais do Vinho do Porto, de 27 de Novembro de 1973; Regulamento para a Designação e apresentação do Vinho do Porto, de 12 de Dezembro de 1990 e Regulamento do Processo técnico-administrativo para o controlo da aguardente destinada à elaboração do Vinho do Porto, de 2 de Novembro de 1993.

<sup>243</sup> Instituída pelo Decreto n.º 47 176, de 2 de Setembro de 1966, e alterada para o modelo actualmente em vigor pelo Decreto-Lei n.º 166/86, de 26 de Junho, e Decreto-Lei n.º 86/86, de 7 de Maio.

A capacidade inicial de venda de cada exportador é fixada em função das existências registadas em seu nome no IVP, em 31 de Outubro do ano anterior, e calcula-se multiplicando o volume desse stock pelo coeficiente de um terço, o que será o mesmo que dizer que a capacidade de venda inicial equivale a um terço dos vinhos com mais de um ano.

A capacidade adquirida é calculada sobre as compras de vinhos efectuadas à “Produção”, ao longo do ano, pela aplicação de um coeficiente variável dependente da relação entre o volume da compra na vindima do ano  $n$  e o volume das vendas efectuadas no ano anterior ( $n-1$ ), de acordo com os seguintes cenários:

Sendo:

$V_t$  – Vendas no ano  $t$

$CP_t$  – Compras no ano  $t$

$CV_t$  – Capacidade de vendas para o ano  $t$

Temos então:

*1.º Cenário:* Se as compras se situarem entre um mínimo de 75% e um máximo de 125% das vendas efectuadas no ano anterior a essa vindima, 30% dos vinhos adquiridos na última vindima;

Se

$$0,75V_{t-1} \leq CP_t \leq 1,25V_{t-1}$$

Então

$$CV_{t+1} = 30\% CP_t$$

*2.º Cenário:* Se as compras tiverem ultrapassado o máximo de 125% referido no anterior cenário, então

- 15% dos vinhos adquiridos na última vindima na parte excedente a este limite; e
- 30% sobre o volume correspondente a 125% das vendas efectuadas em  $t-1$ .

Então, a capacidade adquirida para este segundo cenário será

$$CV_{t+1} = 0,15 (CP_t - 1,25V_{t-1}) + 0,3 \cdot 1,25V_{t-1}$$



3.º Cenário: Se os vinhos adquiridos na última vindima não atingirem 75% das vendas efectuadas no ano anterior, então a capacidade adquirida será dada por uma %  $x$ , calcula em função da seguinte fórmula:

$$\frac{75\%Vendas_{t-1}}{0,3} = \frac{Compras_t}{x}$$

Ou seja, se

$$CP_t < 0,75V_{t-1}$$

Então

$$CV_{t+1} \Leftrightarrow \frac{75\%Vendas_{t-1}}{0,3} = \frac{Compras_t}{x}$$

$$\text{Com } x = \frac{0,3 * Compras_t}{75\%Vendas_{t-1}}$$

$$\text{Logo } CV_{t+1} = 0,4 * \frac{CP_t}{V_{t-1}}$$

Dos cenários colocados conclui-se que as taxas resultantes da capacidade de compra são variáveis, ao apresentarem-se dependentes da relação existente entre as compras do ano  $n$  e o volume de vendas do ano anterior. Verificámos, ainda, que as mesmas resultam penalizadas quando as compras se situam acima de 125% ou abaixo de 75% do volume de vendas resultante do ano anterior.

Em jeito de síntese, e de acordo com FILIPE (2003), para além da capacidade de venda inicial os exportadores poderão, durante o ano, adquirir capacidade de venda pela compra à produção de vinhos generosos, os quais atribuirão, conforme a idade, a seguinte capacidade de venda:

1. Até 3 anos 20%
2. Mais de 3 e até 4 anos - 40%
3. Mais de 4 e até 5 anos - 60%
4. Mais de 5 e até 6 anos - 80%
5. Mais de 6 anos - 100%.

Porém, pelo menos metade da capacidade a adquirir, nos termos anteriores, deverá obter-se pela compra de vinhos que atribuam, no máximo, 40% de capacidade.

A utilização da “lei do terço” visa, fundamentalmente, ver garantidos os dois seguintes aspectos:

1. A defesa da qualidade do Vinho do Porto, ao impor um certo período mínimo de estágio ao vinho vendido; e
2. A estabilidade na compra de vinhos na vindima.

São estes os objectivos que presidiram à elaboração deste mecanismo administrativo, gerido pelo IVDP<sup>244</sup> que, periodicamente, efectua os cálculos que a ele estão subjacentes e comunica a cada uma das empresas envolvidas no comércio do Vinho do Porto a sua capacidade de venda para o período.

De acordo com FILIPE (2003), da aplicação da “lei do terço” resulta:

- a) Uma taxa de evolução das compras superior à taxa de evolução das vendas; e
- b) As variações nas vendas são potenciadas em termos de variações das compras na vindima. A partir de certos valores da taxa de crescimento das vendas, o crescimento das compras na vindima faz-se a taxas distintas e a evolução das compras tende a amplificar a evolução das vendas.

Da análise ao modelo para a regulamentação dos stocks de Vinho do Porto, que acabámos de apresentar, permitimo-nos concluir que a grande parte das exportações do ano não é constituída por produção desse ano. Para além do período mínimo de envelhecimento em casco, por obediência às características do produto que se pretende oferecer, a inclusão da produção de Vinho do Porto como determinante da oferta a realizar, no ano, pelos exportadores, é justificada pelo funcionamento da “lei do terço”. Assim, de acordo com esta disposição administrativa as empresas exportadoras estão obrigadas a manter em stock uma determinada composição de vinhos de diferentes idades, de tal forma que o montante comercializado em cada ano não ultrapasse 1/3 dos stocks que cada um detiver. Porém, pode daqui deduzir-se uma certa relação entre a “lei do terço” e a produção de Vinho do Porto, na medida em que quanto mais elevada a produção do ano (capacidade adquirida) maior o reforço que as empresas farão aos seus stocks iniciais (capacidade inicial) e, desse modo, mais elevado o limite de stock comercializável – capacidade de venda. Nesta conformidade, ainda que a comercialização do ano seja composta, em grande parte,

---

<sup>244</sup> As empresas estão obrigadas a comunicar ao IVDP os stocks que detêm de Vinho do Porto assim como o volume de vinho generoso adquirido ou elaborado na última vindima.

por vinhos com maturidades superiores ao ano, a produção do ano influencia positivamente a quantidade a oferecer.

#### **6.1.4.3. A fixação do benefício e a problemática na sua atribuição**

Um dos elementos fortes da organização da região é a existência de um cadastro de todas as parcelas com vinha, elaborado pela primeira vez no ano de 1937 pela Casa do Douro. Tal cadastro veio permitir o conhecimento de todas as características dos prédios e daí a sua utilização para a atribuição do direito de produção de Vinho do Porto, vulgarmente conhecido por “distribuição de benefício” – autorização dada a cada parcela de vinha para transformar uma quantidade de mosto em Vinho do Porto, através da adição de aguardente vínica.

Numa fase inicial, a quantidade de mosto a beneficiar não se encontrava limitada, bastando para o efeito que o pedido da concessão do benefício fosse formulado à entidade CD cuja actuação se resumia a registar cada pedido. Porém, em virtude da faceta económica que o mesmo proporciona não é estranho que o benefício fosse cobiçado pela totalidade dos viticultores, pelo que os efeitos nefastos desta total liberdade de produção não tardariam em se fazer sentir. Não só se transformou num desequilíbrio da oferta e da procura, ao ponto de não raras vezes se produzir quantidades superiores às solicitadas pelo mercado, como conduziu a que se fabricasse Vinho do Porto a partir de mosto que não apresentava qualidade equivalente àquela a que o produto havia habituado o mercado e que se pretendia a todo o custo manter.

Com efeito, em 1935, através da Portaria n.º 8198, de 12 de Agosto, viriam a ser, pela primeira vez, adoptadas normas gerais e fixados os parâmetros a considerar para efeitos de distribuição do benefício. Nesta conformidade, e na sequência dos trabalhos de cadastro desenvolvidos pela CD, a distribuição do benefício passou a ser feita a partir de elementos objectivos, como as características do terreno, a quantidade de cepas ou os índices de produtividade por área de vinha plantada.

O primeiro trabalho nesta matéria viria a ser publicado apenas em 1948, da autoria de Moreira da Fonseca, denominado “Método da Pontuação”. Constituiu,

igualmente, o primeiro estudo de zonagem vitícola conhecido em todo o mundo e através do qual o autor procurou conjugar as informações dos parâmetros edafo-climáticos e feição cultural, de forma a poder deduzir a posição real de cada uma das parcelas de vinho numa escala de valores. Esta hierarquização viria a ser conseguida a partir de uma pontuação atribuída a cada factor, que tornasse possível agrupar as diversas parcelas em classes de A a F e, desse modo, separar a quantidade de mosto produzida em cada parcela, na parte respeitante à produção de Vinho do Porto e a correspondente a outros vinhos (CARDOSO et al., 1997).

De acordo com o autor citado, a pontuação atribuída a cada parcela apresenta-se como o resultado da ponderação dos seguintes factores:

### *1. Localização*

O factor localização procura reflectir as diferentes influências climáticas que se fazem sentir na região (cfr. 6.1.1.2). Nesta conformidade, procedeu-se à divisão da região em secções<sup>245</sup> e estas, por sua vez, em sectores<sup>246</sup>, um trabalho que traduz bem a diversidade de situações que existem no Douro.

### *2. Castas*

A diversidade da situação edafo-climática da região conduziu a que o viticultor, fruto da experimentação, ajustasse as variedades aos locais onde melhor se adaptassem. Daqui resultou uma grande riqueza varietal, em contraste com o que se passa noutras regiões produtoras de vinho. O número de castas recomendado para a Denominação de Origem Porto (DOP) é de 29 castas (15 tintas e 14 brancas), constituindo este facto um aspecto determinante da própria tipicidade do Vinho do Porto.

Assim, em função da qualidade das castas a produção obterá maior ou menor pontuação, oscilando entre as variedades muito boas e as variedades muito más.

---

<sup>245</sup> Tendo em conta uma certa homogeneidade edafo-climática.

<sup>246</sup> Atendendo ao número de vertentes dos afluentes e sub-afluentes do rio Douro, bem como à apreciação organoléptica dos vinhos aí produzidos.

### *3. Altitude*

Considerada como um dos factores de maior importância, pela sua influência na qualidade do mosto, apresenta-se, também, como um dos mais controversos e mais variável ao longo do tempo. Estes ajustamentos foram decorrendo da necessidade de atender à diversidade climática existente na região. Não é comparável uma quota em Barqueiros com quota igual em Barca D`Alva, pelo desnível existente entre ambos os extremos (90 metros) e, consequentemente, pela heterogeneidade de clima que se regista. Assim, para quotas iguais foram definidas diferentes pontuações, a partir da secção onde cada parcela se insere.

### *4. Produtividade*

Como, de um modo geral, a qualidade varia na razão inversa da quantidade foi definido um nível máximo de produtividade por ha, que se situa nos 5.500 litros/ha. Assim, todas as produções que apresentem um nível de produtividade igual ou inferior são objecto de pontuação, para efeitos do cálculo do benefício, e sempre que tal limite se veja ultrapassado as produções caem fora da DOP. A pontuação obtida neste item será tanto maior quanto menor o índice de produção por ha.

### *5. Inclinação*

A inclinação dos terrenos é um factor de influência preponderante na qualidade do vinho, na medida em que os vinhos produzidos em encostas apresentam uma qualidade substancialmente superior aos produzidos em zonas planas. Os terrenos das encostas são, por um lado, mais pobres e pedregosos mas, por outro, de melhor drenagem e com uma maior incidência do sol, factores que propiciam uma menor expansão vegetativa e, consequentemente, mutações mais equilibradas, dando origem a vinhos de qualidade superior.

Daqui resulta que a pontuação será tanto maior quanto maior seja a inclinação da vinha.

## *6. Natureza do terreno*

Como já referido (cfr. 6.1.1.2), o solo da região é de origem predominantemente xistosa, material ao qual é atribuída, em grande parte, a “generosidade do Vinho do Porto”. É esta característica “íntima e congénita que distingue o Vinho do Porto e à sombra da qual, com o decorrer dos anos, se vai desenvolvendo e afinando”. Nesta conformidade, a pontuação da produção varia também em função do tipo de solo, sendo tanto maior quanto mais xistosos forem os terrenos.

## *7. Armação*

Todas as vinhas que se destinem à produção de vinhos DOP e DOC devem obedecer à seguinte arquitectura: serem contínuas, em forma baixa, aramadas, conduzidas de vara e talão ou corda, com uma única zona de frutificação, a uma altura máxima do solo de 0,80 metros. Observados todos estes requisitos a vinha obterá uma valorização máxima de 100 pontos.

## *8. Exposição ao sol*

Ainda que se trate de encostas o seu nível de exposição ao sol não é igual, dependendo este da orientação que cada uma apresente. Como o nível de exposição ao sol influi no grau de maturação do produto, a orientação da vinha é determinante para a atribuição da respectiva pontuação.

## *9. Natureza cascalhenta do terreno*

Quanto mais pobre o terreno melhor a qualidade do vinho nele produzido porque o ciclo de maturidade evolui de forma mais equilibrada. Para esta qualidade concorre, de entre outros factores já referidos, a natureza cascalhenta dos terrenos.

Os terrenos muito cascalhentos permitem um melhor arejamento, são mais permeáveis (uma grande vantagem numa região de baixa pluviosidade), apresentam uma menor evapotranspiração e reduzem as amplitudes térmicas na medida em que, uma das características do xisto é o acumular de calor durante o dia e a sua irradiação

ao longo da noite. Nestes termos, quanto mais cascalhento se apresentar o solo mais elevada será a pontuação que se lhes atribui.

#### **6.1.4.4. A não existência de suporte legal na preparação dos lotes de vinhos por idade de envelhecimento**

Conforme referido, a regulamentação do sector está concebida de forma a levar as empresas a acumularem stocks para envelhecimento, salvaguardando a qualidade do produto e protegendo o mercado. Todavia, os recursos exigidos pela manutenção de stocks para envelhecimento fazem com que muitas empresas recorram a práticas, porventura menos ortodoxas, para lotear vinhos que nem sempre foram sujeitos, de forma homogénea, ao envelhecimento.

Como também já referimos anteriormente, é possível, e de certa forma prática usual, combinar quantidades de um vinho com uma determinada idade com um outro de idade substancialmente inferior com o objectivo de obter um vinho de idade intermédia. Ora, sabendo nós que o custo do envelhecimento do vinho é mais do que proporcional ao longo dos anos facilmente alcançamos que se torna possível conseguir vinhos com idades compreendidas entre os seis e os dez anos, que são os mais solicitados pelo mercado, a partir de vinhos com dois anos, ou menos, desde que se possua um outro vinho com idade de vinte, vinte e cinco, trinta ou mais anos para o combinar em partes proporcionais. Nestas circunstâncias, o potencial de valorização de vinhos jovens, que de acordo com a lei do terço nem sequer podem ser alienados, passa a ser substancialmente superior aquele que se obteria caso se deixassem envelhecer naturalmente esses vinhos até terem entre seis e dez anos para depois, sem qualquer combinação, serem colocados no mercado.

São estas e outras razões que transformam o sector do Vinho do Porto numa complexa e impenetrável teia de circunstâncias que dificultam a determinação de um valor o mais razoável possível para as existências do Vinho do Porto a partir da sua antiguidade e natureza. Tendo em conta a progressiva “cartelização” a que o sector tem vindo a estar sujeito, sendo hoje a venda do Vinho do Porto controlada por sete grandes companhias, é de supor que a impenetrabilidade, para se poder estudar o fenómeno patrimonial nestas empresas, seja cada vez mais um factor que dificulta

uma avaliação rigorosa acerca da imagem fiel que as suas demonstrações financeiras supostamente deveriam transmitir.



## **6.2. Aspectos estruturais da natureza dos stocks de Vinho do Porto**

### ***6.2.1. O factor de envelhecimento dos vinhos e a sua repercussão no custo***

#### **6.2.1.1. Estudo da evolução do peso dos stocks no balanço das empresas do Vinho do Porto**

Da observação e análise às demonstrações financeiras das empresas que comercializam o Vinho do Porto conclui-se que estas evidenciam no seu activo, como elemento principal, o vinho que se encontra em envelhecimento. Como referimos anteriormente, a regulamentação do sector está concebida de forma a levar as empresas a acumularem stocks para envelhecimento, salvaguardando a qualidade do produto e protegendo o mercado (estabilização da compra de vinhos na vindima).

Como facilmente depreendemos, o sector do Vinho do Porto é caracterizado por uma complexa e impenetrável teia de circunstâncias que não nos permitem utilizar a comparabilidade para avaliar acerca do valor e da antiguidade de um stock. No entanto, temos condições para avaliar o peso que os stocks têm na estrutura do activo das empresas, apesar de valorizados ao custo de produção e, por conseguinte, bastante abaixo daquele que é o seu justo valor, e assim podermos partir para a análise sabendo que as existências de Vinho do Porto são o activo que tem maior significado na estrutura patrimonial da empresa tipo deste sector de actividade.

Assim, e de acordo com uma representativa amostra de cinco das grandes empresas exportadoras de Vinho do Porto, é-nos possível apresentar no quadro abaixo a expressão relativa de cada um dos elementos constitutivos do património no seu conjunto.

Quadro 6.5: O peso das existências no activo líquido e a estrutura de financiamento nas empresas do sector dos Vinhos do Porto

Valores em Euros

|                  | <i>Existências</i> | <i>Activo Líquido</i> | <i>Existências</i><br><i>Activo Líquido</i> | <i>Capitais Alheios</i><br><i>Capitais Próprios + Passivo</i> | <i>Capitais Permanentes</i><br><i>Capitais Próprios + Passivo</i> |
|------------------|--------------------|-----------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
| <b>Empresa 1</b> | 15.953.935         | 32.131.639            | <b>49,65%</b>                               | $\frac{18.237.168}{32.131.639}$<br>= 56,76%                   | $\frac{25.805.225}{32.131.639}$<br>= 80%                          |
| <b>Empresa 2</b> | 6.285.663          | 7.628.577             | <b>82,4%</b>                                | $\frac{8.266.530}{7.628.577}$<br>= 1,08%                      | $\frac{5.025.293}{7.628.577}$<br>= 65,87%                         |
| <b>Empresa 3</b> | 24.647.677         | 28.008.724            | <b>87,99%</b>                               | $\frac{11.878.444}{28.008.724}$<br>= 42,41%                   | $\frac{16.511.367}{28.008.724}$<br>= 58,95%                       |
| <b>Empresa 4</b> | 15.864.359         | 29.177.448            | <b>54,37%</b>                               | $\frac{9.149.371}{29.177.448}$<br>= 31,36%                    | $\frac{19.544.071}{29.177.448}$<br>= 66,98%                       |
| <b>Empresa 5</b> | 2.196.003          | 3.161.031             | <b>69,47%</b>                               | $\frac{1.577.122}{3.161.031}$<br>= 49,89%                     | $\frac{1.592.011}{3.161.031}$<br>= 50,36%                         |

Fonte: Elaboração própria.

Do quadro acima é possível extrair algumas demonstrações de dados que ajudam a compreender o peso dos stocks no conjunto do activo total e a sua influência na definição do modelo de financiamento da actividade destas empresas por forma a manterem-se em equilíbrio e a optimizarem a rentabilidade do capital investido. Assim, verificamos que o peso relativo dos capitais permanentes na estrutura do financiamento da empresa, que inclui o passivo e o capital próprio, varia entre 58,95% na empresa 3 e 80% na empresa 1.

Com base neste indicador somos levados a reconhecer que o financiamento dos stocks é feito através de capital permanente, sendo este o elemento preponderante para a avaliação das necessidades de fundo de maneio. Todavia, a realização dos stocks, designadamente dos mais antigos, gera excedentes capazes de criar um nível de autofinanciamento para a aquisição de novos e maiores lotes.

O ciclo financeiro das empresas do Vinho do Porto inicia-se com a compra de lotes que são sujeitos a envelhecimento por um período que, no mínimo, tem de corresponder a três anos, de acordo com a lei do terço (cfr. 6.1.4.2), segue-se a venda desses lotes e de outros, preparados em resultado da combinação de vinho com diferentes idades, que por sua vez permitem realizar financeiramente esses stocks e adquirir novos stocks, e assim sucessivamente. O facto de as empresas do Vinho do Porto estarem essencialmente dominadas por sete grupos<sup>247</sup>, que controlam numa percentagem muito elevada o negócio do Vinho do Porto, leva a que exista uma lógica de características oligopolísticas que são, no plano teórico e também na prática, factores distorcedores da concorrência e da transparência do mercado. Daí que se possa dizer que a venda do Vinho do Porto está sujeita às condicionantes impostas pelas empresas exportadoras, que limitam os preços a montante para, na venda, e conforme o posicionamento do mercado, manterem as suas margens de lucro.

Daí que nas últimas duas décadas se tenha assistido a um processo de aquisição de empresas pelos grupos de maior dimensão com o objectivo de reforçar a sua posição dominante e assim influenciar o negócio a seu favor.

Apesar do estudo do peso dos stocks na estrutura do património das empresas do Vinho do Porto, com base nos valores contabilísticos, ter uma relevância material pouco significativa, na medida em que o valor contabilístico dos stocks não reflecte o acréscimo de valor decorrente da antiguidade, mesmo assim é notório o peso

---

<sup>247</sup> De acordo com o que nos foi possível apurar são o Grupo Sminthon, União dos Vinhos do Porto e da Madeira (Grã-Cruz), Sogrape, Borges, Barros Almeida, Adriano Ramos Pinto e Sogevinus (Calém).

crescente que vão tendo com a continuidade das operações da empresa o que traduz que o objectivo destas empresas se concentre, quase exclusivamente, no investimento em stocks de vinho para envelhecimento.

#### **6.2.1.1.1. Factores de valorização do produto**

Um dos principais factores de valorização do Vinho do Porto é a sua antiguidade. No entanto, a grande relevância vai para a qualidade de base das matérias primas utilizadas, que são por si só o primeiro factor diferenciador e de valorização do produto, o que aliás o distingue, catalogando-o em diferentes referências de que demos nota no ponto 6.1.2.4., aparecendo nesta classificação o “vintage” como sendo o de maior cotação.

Porém, a partir dos produtos seleccionados e catalogados de acordo com a classificação que está definida pelos organismos reguladores, a seguir à qualidade é o factor envelhecimento o que mais pondera na valorização do produto. O envelhecimento processa-se em pipas de carvalho, armazenadas em locais escuros e mantendo-se em repouso durante anos, conforme a aptidão do vinho para o envelhecimento e os sinais dados pelo mercado para a aquisição de vinhos engarrafados.

##### *i. Os “Vintage”*

Os vinhos classificados como “vintage” obedecem a características muito especiais e só no segundo ano após a colheita é que o IVDP procede à sua catalogação e classificação.

Assim, se o IVDP confirmar a classificação “vintage” do vinho, que na fase da vindima foi identificado como tal, o seu envelhecimento em casco (madeira de carvalho) só pode manter-se por mais alguns meses, uma vez que está estabelecido que a análise que classifica a categoria do vinho deve ocorrer ao segundo ano e a sua transferência para a garrafa terá de ser feita entre o segundo e o terceiro ano após a vindima.

No período em que o vinho se encontra depositado nos cascos de madeira sofre modificações por via de reacções de oxidação/redução decorrentes de transferências gasosas, que, através desse processo reactivo, produz alterações na cor, na textura (o vinho fica mais encorpado), na formação de taninos e na absorção de aromas e características de sabor emprestadas pela madeira. Após a transferência para garrafas o processo de envelhecimento é bastante mais lento sendo, no entanto, reconhecido que o vinho sofre, mesmo em garrafa, alterações qualitativas positivas o que faz com que o passar dos anos contribua para a sua valorização.

ii. *Os LBV ou (“Vintage falhado”)*

O LBV é um tipo de vinho considerado em segundo lugar na hierarquia de classificação dos Vinhos do Porto.

Aquando da vindima os vinhos que evidenciem características consideradas de superior qualidade são tipificados como sendo de potencialidade “vintage”. No final do segundo ano de conservação em casco são sujeitos a análise pelo IVDP que confirma as características “vintage”, e os classifica como tal, ou não tendo atingido os padrões exigidos para “vintage” os classifica como LBV.

É por esta circunstância que os LBV são, na gíria do sector, considerados “vintage falhados”. Daí decorre que o seu envelhecimento em casco tenha de prolongar-se por mais tempo, até, pelo menos, ao quarto ano e como máximo do sexto, na medida em que a orientação directiva estabelece que o engarrafamento dos LBV tenha de acontecer entre o quarto e o sexto ano após a vindima.

O processo de envelhecimento dos LBV é em tudo semelhante ao dos “vintage”, com a única particularidade diferenciadora de terem um período de maturação em casco superior (quatro a seis anos).

Quer os “vintage” quer os LBV são vinhos produzidos a partir de lotes únicos e cuja idade resulta da acumulação de anos no casco e na garrafa, não sendo possível, em situação alguma, proceder a qualquer composição de lotes.

iii. *Os “colheita”*

Os vinhos designados “colheita” estão, do ponto de vista da apreciação qualitativa e do seu valor, a seguir aos LBV.

Os vinhos de “colheita” fazem parte dos mesmos lotes que constituem os LBV ou até mesmo os “vintage” e a sua classificação como tal depende da apreciação feita no final do segundo ano pelo IVDP.

Estes vinhos só podem ser engarrafados depois de terem permanecido pelo menos sete anos em casco de madeira, podendo ao sétimo ano serem engarrafados ou manterem-se em casco. Tal como os “vintage” ou os LBV a preparação, em garrafa, destes vinhos só pode ser feita a partir dos mesmos lotes, sendo excluída toda e qualquer combinação de lotes de vários anos.

iv. *Os “Tawny`s”*

São vinhos que não obedecem a características especiais, constituindo a última categoria dos vinhos do Porto. O envelhecimento destes vinhos é feito exclusivamente em casco de madeira sendo normalmente engarrafados apenas quando se destinam a ser vendidos. O período de envelhecimento destes vinhos pode exceder os quarenta anos, não sendo seguro que o prolongamento do envelhecimento por mais anos proporcione factores de qualidade acrescida a este tipo de vinhos.

v. *Os “Whites”*

São os vinhos do Porto brancos, com um estágio de envelhecimento em casco de dois a três anos, que se destinam a ser vendidos e consumidos com idades relativamente jovens na medida em que as reacções de oxidação/redução a que são sujeitos, nos cascos de madeira, lhes provocam alterações na cor do vinho tornando-o aloirado e, com o passar dos anos, acastanhado.

Em suma, a caracterização que fizemos teve uma ordenação qualitativa descendente, pelo que são os “vintage” os vinhos de maior valor, os mais raros e os que têm um período de duração e de absorção de maior qualidade por envelhecimento mais longo. Das observações a que procedemos, e daquilo que nos foi possível apurar, foi-nos dado como termo de comparação que um vinho “vintage” de cinco anos tem um valor equivalente a um “tawny” de vinte anos.

Reforçamos mais uma vez a ideia, já oportunamente exposta, que não é legalmente possível comercializar Vinho do Porto com idade inferior a três anos, o

que obriga as empresas a terem stocks pelo período mínimo de três anos e desse só poderem vender 1/3. Este estágio e envelhecimento do vinho incorporam valor, traduzido na melhoria da sua qualidade, no apuramento das condições organolepticas que lhe conferem sabor, aroma (bouquet) e cor, só possíveis com o envelhecimento nas condições descritas.

Este processo de envelhecimento tem um custo global repartido pelo custo financeiro da imobilização do stock e o custo de armazenagem (espaço, energia, manutenção do armazém, amortização das vasilhas e pessoal). Estes custos são suportados e reconhecidos na contabilidade como custos do período não se verificando a correlação de proveitos, ou seja, o produto adquirido na fase inicial do seu ciclo de envelhecimento mantém o mesmo valor.

Com base neste pressuposto estão hoje definidas grelhas de valorização dos vinhos, normalmente concebidas com base em critérios de prudência que não incorporam uma parte do valor, mas que são referências acerca do valor de mercado dos diferentes lotes anualizados de vinhos.

Essas referências permitiram-nos elaborar uma tabela, que a seguir apresentamos, da nossa responsabilidade, e que resulta de um conjunto de pesquisas efectuadas junto dos responsáveis da Casa do Douro, de relatórios de avaliação para efeitos de penhor mercantil como garantia de empréstimos e, ainda, por auscultação de responsáveis de empresas do sector do Vinho do Porto. Os valores encontrados são os mais baixos de todas as referências de valor obtidas, assegurando o cumprimento de critérios de prudência que se traduzem numa capacidade de realização objectiva dos valores inscritos.

Contudo, para poder ser utilizada como instrumento analítico deverá ser tida em conta a evolução do poder aquisitivo da moeda, na medida em que é reconhecida a erosão monetária ocorrida ao longo dos últimos setenta anos, como está evidenciado na tabela de actualização monetária divulgada pelo Ministério das Finanças. Com efeito, só podemos obter uma valorização real da unidade de medida do Vinho do Porto (pipa) após deflacionarmos o valor de referência no ano de 2000 em relação ao valor de realização imediato dos lotes dos diferentes anos.

Assim, de entre as várias classificações e definições do valor dos diferentes lotes de vinho apresentamos a tabela que se segue que, pela sua aproximação ao valor de transacção, com vista a uma realização rápida do stock, nos parece ser a mais adequada.

Tabela 6.1: Valor realizável imediato dos stocks da Casa do Douro

| ANO DE VINDIMA            | VALORIZAÇÃO (Unid.: Pipa/ cap.: 550 lts ) |
|---------------------------|-------------------------------------------|
| Anos de 1934 e 35         | 60.000 € Pipa (109, 10 € lts)             |
| Anos de 1936, 37 e 38     | 55.000 € Pipa (100 € lts)                 |
| Anos de 1940, 44 e 47     | 45.000 € Pipa (81,82 € lts)               |
| Anos de 1950, 51, 61 e 62 | 34.000 € Pipa (61,82 € lts)               |
| Anos de 1963              | 28.000 € Pipa (50,91 € lts)               |
| Anos de 1964, 65, 66 e 67 | 25.500 € Pipa (45,45 € lts)               |
| Anos de 1968, 69 e 70     | 22.500 € Pipa (40,91 € lts)               |
| Anos de 1971, 72, 74 e 75 | 20.000 € Pipa (36,36 € lts)               |
| Anos de 1976, 77 e 79     | 14.000 € Pipa (25,45 € lts)               |
| Anos de 1980, 81, 82 e 84 | 9.250 € Pipa (16,82 € lts)                |
| Anos de 1986              | 4.950 € Pipa (9 € lts)                    |
| Anos de 1987              | 4.850 € Pipa (8,82 € lts)                 |
| Anos de 1988              | 4.800 € Pipa (8,73 € lts)                 |
| Anos de 1989              | 4.750 € Pipa (8,64 € lts)                 |
| Anos de 1990              | 4.700 € Pipa (8,55 € lts)                 |
| Anos de 1997              | 1.950 € Pipa (3,55 € lts)                 |
| Anos de 1998              | 1.750 € Pipa (3,18 € lts)                 |
| Anos de 1999              | 1.350 € Pipa (2,45 € lts)                 |
| Anos de 2000              | 1.200 € Pipa (2,18 € lts)                 |

Fonte: Elaboração própria.

Porém, frisamos, uma vez mais, que estes valores deverão ser sempre interpretados tratando-se de valores médios atendendo à diversidade existente de categorias de Vinho do Porto, apesar de ser do conhecimento empírico que as duas componentes mais significativas dos stocks de Vinho do Porto são respectivamente os “tawny’s” e os “colheitas”, pelo que os valores utilizados para a valorização dos stocks são tendencialmente os valores médios de referência dessas duas categorias de Vinho do Porto.

#### 6.2.1.1.2. Incapacidade do modelo contabilístico para integrar a valorização destes produtos

De acordo com o tratamento contabilístico das operações nas empresas do Vinho do Porto, à semelhança das demais actividades, verificamos que o valor dos stocks não sofre qualquer actualização, em conformidade com a validação do



pressuposto de que as demonstrações financeiras são baseadas no atributo do custo histórico, sustentado no princípio contabilístico da prudência.

Nesta conformidade, o modelo contabilístico português apresenta duas limitações que inibem a produção contabilística de conferir a relevância material das existências de Vinho do Porto. Por um lado, o princípio contabilístico da prudência estabelece que só se podem reconhecer proveitos ou ganhos a partir do momento em que se encontrem realizados, ou seja, os ganhos potenciais ou latentes são ignorados e, por conseguinte, não susceptíveis de qualquer relevância contabilística. Por outro lado, o princípio contabilístico da realização ou do rédito configura um quadro onde não é possível integrar qualquer valorização ou reconhecimento de um ganho que não tenha sido previamente realizado.

No dizer de BRAZ MACHADO (1998), o princípio do reconhecimento do rédito está estritamente relacionado com o conceito de realização, na medida em que as consecuições empresariais, reflectidas na forma de réditos, devem ser adequadamente imputadas aos respectivos períodos contabilísticos. Nestes termos, a realização deverá ser entendida como “uma alteração nos activos líquidos no período, que seja suficientemente definida e objectiva para que se justifique o seu reconhecimento, proveniente da transferência para os clientes do agregado de produtos gerados efectivamente pela empresa”. Daqui se depreende que o termo “gerado” deverá ser interpretado no sentido de que a empresa atingiu, no plano substancial, o que era necessário executar para obter os benefícios representados pelos réditos.

Resulta também, de acordo com a opinião do citado autor, que a consecução “real” da empresa num determinado período é o valor total que a empresa adiciona a todos os recursos que controla por intermédio de todos os seus esforços produtivos. Todavia, se o processo de adicionar valor ou gerar o rédito não começou e não findou no período contabilístico ou exercício, no decurso do qual são determinadas as consecuições da empresa, a identificação da quantia de resultados do ponto de vista do valor adicionado durante esse período está sujeita a presunções variáveis acerca da consecução futura e do comportamento do mercado. Nesta acepção, a mensuração “ideal” tem de forçosamente ser modificada pela contabilidade ao adoptar o conceito de realização e o princípio do reconhecimento dos réditos aquando da realização destes.

Porém, da interpretação da concepção de mensuração “ideal” da criação de valor e da teoria contabilística da mensuração do rédito resulta uma divergência (BRAZ MACHADO, 1998). À luz do princípio da realização, o reconhecimento do rédito é diferido para o momento em que todo o processo de geramento, ou substancialmente todo, tenha sido completado, na medida em que se exige, em contabilidade, que sejam proporcionadas mensurações factuais, objectivas e verificáveis. Neste sentido, o princípio do reconhecimento do rédito e as demais regras de mensuração foram concebidas sob a filosofia de que havia a necessidade de ver mitigadas as possibilidades de manipulação.

Nesta conformidade, é muito mais seguro registar preços recebidos, mediante a entrega de bens, do que proceder ao registo de meras estimativas de preços futuros a receber, donde resulta que os réditos para serem reconhecidos tenham que ser gerados e transferidos para outrém, que a empresa tenha recebido em troca ou outro activo ou tenha razoável certeza de que o irá receber e, que, o activo ou activos recebidos sejam de mensuração definida, objectiva e verificável (BRAZ MACHADO, 1998).

Ora, tais limitações impedem a contabilidade destas empresas de reflectir de forma verdadeira e apropriada a relevância material que os stocks do Vinho do Porto têm na estrutura do património e nas condições de enriquecimento das empresas. Tal facto leva a que, inclusivamente, a análise financeira possa surgir prejudicada pela existência de valores ocultos, que são facilmente realizáveis e que suportam, ou podem vir a suportar, a solvabilidade de compromissos, que estão reconhecidos e patentes no balanço mas cujas fontes de liquidez para lhes fazerem face não estão adequadamente valorizadas.

Da análise a que procedemos verificámos que os relatórios dos auditores das empresas do Vinho do Porto não fazem qualquer abordagem à falta de relevância material dos stocks nas demonstrações financeiras. A nosso ver, parece-nos que tal efeito poderia ser identificado num parágrafo subsequente à “opinião”, a que na certificação legal de contas se designam por “ênfases”, na medida em que constituem incertezas fundamentais que podem ter implicações na actividade financeira da empresa no futuro e, consequentemente, na sua posição financeira.

#### **6.2.1.2. Efeitos da utilização do preço de aquisição e da distorção da representação do património empresarial**

De acordo com o normativo contabilístico em vigor, as existências que uma empresa detém para serem vendidas ou incorporadas ao processo produtivo deverão, à data de encerramento do exercício, ser reflectidas nas demonstrações financeiras (no balanço) ao seu preço de aquisição ou custo de produção, com as respectivas correcções de valor, através da figura contabilística das provisões, por obediência ao princípio contabilístico da prudência.

Nestes termos, a valorização do Vinho do Porto a que temos vindo a fazer referência é concebida e registada ao custo de produção<sup>248</sup>, obtido a partir da “soma dos custos das matérias-primas e outros materiais directos consumidos, da mão de obra directa, dos custos industriais variáveis e dos custos industriais fixos necessariamente suportados para o produzir e colocar no estado em que se encontra e no local de armazenagem”.

Porém, os custos incorridos para colocar as existências nas condições que lhe permitam ser vendidas ou incorporadas ao processo produtivo estão, de acordo com o normativo, limitados aos custos decorrentes da trajectória da compra, como sejam os custos de transporte e os respectivos seguros com o transporte. Não podendo, nestes termos, serem considerados os custos que decorrem do armazenamento, dos seguros para cobertura dos riscos associados à sua detenção, da amortização e manutenção das pipas e outro vasilhame. Este conjunto de custos podem, em nosso entender, ser considerados como estando estritamente relacionados com os custos a suportar para colocar os produtos em condições de poderem ser vendidos. Nestes termos, o Vinho do Porto é, em nossa opinião, erradamente considerado, à data da sua aquisição, como sendo um produto acabado.

A não afectação destes custos ao custo de produção é explicada, desde uma perspectiva clássica, pela ausência de um critério objectivo que permita realizar tal imputação com o rigor necessário e, também, por se entender que estas funções em nada contribuem para dotar os produtos das características que lhe são reconhecidas e lhes aportam valor. É, pois, decorrente destas razões que os organismos normalizadores apontam para a consideração destes custos como custos do período, ainda que este procedimento contabilístico se apresente contrário ao princípio

---

<sup>248</sup> De acordo com o seu ponto 5.3.3.

contabilístico do balanceamento entre custos e proveitos, preconizado no normativo nacional através do princípio contabilístico da especialização ou acréscimo, e à obtenção da imagem fiel.

Nesta conformidade, as empresas do Vinho do Porto mantém até à data da venda o valor de aquisição como o valor de referência para a valorização das suas existências, o que, à medida que os anos decorrem, vai tornando cada vez mais distorcida a relevância material deste elemento do património. Dai que os efeitos destas políticas contabilísticas, designadamente no que se refere à valorimetria das existências, sejam claramente prejudiciais para a obtenção da imagem apropriada da empresa.

Nestes termos, mesmo que para a generalidade das existências se possa afirmar que o período de armazenamento em nada contribui para as dotar das características que lhe são atribuídas, verificando-se muitas vezes até uma perda de valor, tal não acontece no caso de produtos sujeitos a envelhecimento prolongado, de que o Vinho do Porto constitui um grande exemplo, estando provada a existência de uma relação directa entre a sua permanência em armazém e o produto da sua venda.

Ainda que em circunstância alguma as políticas de aprovisionamento exerçam qualquer influência sobre a determinação do custo do produto porque, de um modo geral, não existe um modelo que permita fazer uma imputação objectiva destes custos, o Vinho do Porto deverá ser considerado como um caso particular, ou seja, entendido como a excepção que faz a regra. E isto porque, se o período de armazenamento ou envelhecimento em pipas, como é vulgarmente designado, se constitui no seu principal “aport” e absolutamente indispensável para dotar o produto de um valor incalculável, nada deveria obstar a que tais custos lhe fossem incorporados através da definição de um critério objectivo que permita realizar tal imputação. Aliás, já o AICPA (1953)<sup>249</sup> assim se referia para os casos em que estes custos pudessem ser, inequivocamente, associados ao processo produtivo. Isto é, se puderem ser tratados como custos específicos do ciclo normal do processo de produção deverão os mesmos ser afectados ao custo de produção como se de outros custos se tratasse (ALBERTO e ÁLVAREZ, 2001).

Numa perspectiva analítica dir-se-á que o balanço destas empresas é tanto menos capaz de explicar a posição financeira da empresa quanto maior for o peso de

---

<sup>249</sup> AIPCA (1953), capítulo 4, citado por ALBERTO e ÁLVAREZ (2001).

stocks antigos no conjunto das existências das empresas em questão. Tais efeitos são altamente prejudiciais para todos os utentes da informação financeira, designadamente para os bancos e accionistas, na medida em que os primeiros não têm suportes objectivos para proceder à análise económico-financeira dessas empresas e os segundos porque vêem o seu património e o valor das suas participações muito subvalorizadas.

A dimensão global da subvalorização das existências em todo o stock do Vinho do Porto atinge proporções que, na óptica da medição do produto, têm reflexos negativos no seu apuramento ao não reflectirem adequadamente a valorização dos produtos em stock, na componente variação da produção.

## ***6.2.2. Análise crítica sobre hipóteses de reconhecimento e mensuração contabilística aplicada aos stocks de Vinho do Porto***

### **6.2.2.1. Consideração dos stocks do Vinho do Porto como produtos acabados**

#### **6.2.2.1.1. Aspectos conceptuais da classificação “produtos acabados”**

De acordo com o normativo nacional<sup>250</sup> a rubrica “Produtos Acabados e Intermédios”, constante da classe 3, “Existências”, acolhe os principais bens provenientes da actividade produtiva assim como os que reentrando no processo produtivo possam ser objecto de venda. Ou seja, são assim classificados todos os produtos de que a empresa seja detentora, estejam ou não em sua posse, incluindo-se nestes quer os que não serão objecto de qualquer transformação posterior quer aqueles que venham a ser intervencionados.

Nesta conformidade, e duma primeira interpretação ao conceito, permitimo-nos enquadrar o Vinho do Porto nesta categoria de existências e relevado no balanço ao seu custo de aquisição.

---

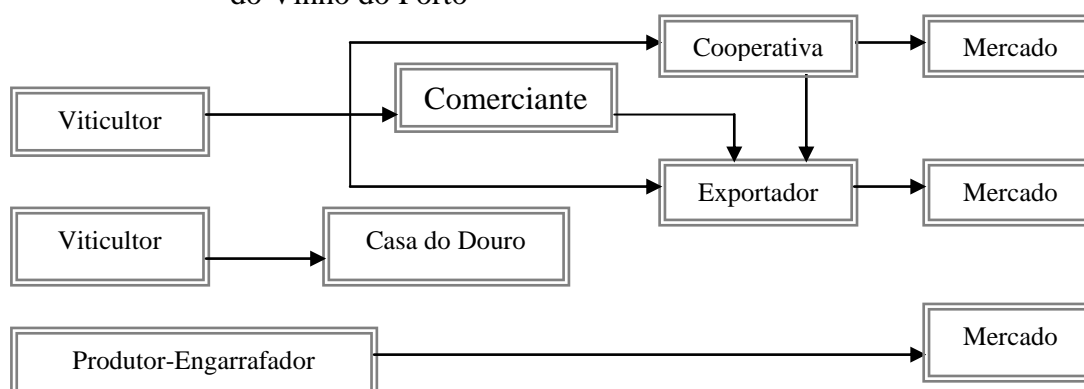
<sup>250</sup> POC, nas notas explicativas à conta 33 “Produtos acabados e intermédios”.

Porém, e ainda que para efeitos contabilísticos o custo de aquisição englobe apenas o preço de compra e todas as despesas necessárias para colocar o produto em condições de poder ser utilizado ou vendido, existem outros custos que lhe estão subjacentes – decorrentes do seu custo de posse – e que incluem as amortizações e/ou rendas dos armazéns, das cubas ou cascos, os encargos com o seu manuseamento ou trasfega, os seguros, os encargos com a inventariação ao longo dos sucessivos anos do seu envelhecimento, bem como o custo do capital investido.

Na actualidade, o comércio de Vinho do Porto está centrado em três tipos de agentes: as cooperativas, os produtores/engarrafadores e os exportadores, sendo estes últimos os detentores da maior fatia. Esta concentração do comércio nos exportadores fica a dever-se à reduzida dimensão dos produtores, que lhes dificulta ou impossibilita a manutenção de um armazenamento mais ou menos prolongado.

Do exposto se deduz que o Vinho do Porto pode, em determinado momento, ser considerado como um produto acabado – por exemplo quando se encontra terminado o seu processo de vinificação e é vendido aos exportadores – ou como um produto em curso de fabrico quando adquirido por estes últimos e sujeito a envelhecimento por um período mais ou menos prolongado.

Figura 6.1: Tipologia das relações comerciais entre a produção e o comércio do Vinho do Porto



Fonte: Adaptado de VITAL MOREIRA (1998).

#### **6.2.2.1.2. Factores favoráveis e desfavoráveis a esta classificação**

De acordo com a análise a que procedemos no ponto anterior a classificação contabilística que nos parece ser mais coerente com a natureza dos stocks do Vinho do Porto é a da sua consideração como produto em curso de fabrico. Todavia, o desenvolvimento da análise conceptual suscita-nos a discussão sobre as condições de encaixe de outro tipo de classificação que responda à natureza do facto patrimonial em si e, simultaneamente, possa dar uma imagem apropriada da posição financeira deste elemento do património.

As empresas do sector do Vinho do Porto consideram o activo vinho como sendo um “produto acabado” desde a sua aquisição. Neste contexto é imutável a posição contabilística assumida à data da aquisição, não reflectindo os acréscimos de valor decorrentes do processo de envelhecimento a que o vinho é sujeito.

A definição contabilística de produto acabado assenta no princípio da divisão dos stocks em duas componentes fundamentais:

- Os stocks ligados às empresas comerciais; e
- Os stocks das empresas industriais.

É em relação aos stocks das empresas industriais que nos surgem diferentes tipologias, consoante a fase do ciclo de produção de cada empresa:

- Matérias-primas e subsidiárias;
- Produtos em curso de fabrico;
- Produtos acabados; e
- Desperdícios, resíduos e refugos.

Ora, contextualizada a classificação dos stocks desta forma, de resto consignada no POC, as empresas sempre que um produto não seja sujeito a qualquer transformação de carácter industrial consideram-no acabado e por essa via coincidente com o “terminus” do ciclo de produção, com incidência nesta particularidade, ou seja, na de fazer coincidir a fase do acabamento do produto com a sua colocação em venda. É que, a nosso ver, se torna discutível a catalogação do Vinho do Porto como sendo um produto acabado, tanto mais que alguns lotes de Vinho do Porto, sobretudo os de qualidade superior, são destinados a envelhecimento na medida em que o seu

potencial de valorização é progressivamente crescente com o envelhecimento. Nem sequer discutimos a questão de saber se a fase do engarrafamento se constitui numa fase autónoma do ciclo de produção, e por conseguinte conclusiva para a consideração do estágio final como produto acabado, mas questionamos o problema que reside no facto de se saber que o tempo de envelhecimento concorre para a valorização do produto, incorporando-lhe factores de qualificação, decorrentes de reacções do próprio vinho nos cascos e da absorção de características (cor, viscosidade, os taninos, sabor à madeira ou a frutos secos) só possíveis pela via do envelhecimento.

O processo de envelhecimento de um Vinho do Porto pode durar diversas dezenas de anos e é orientado de forma diferente, conforme o tipo de vinho que se pretende obter. Durante os dois primeiros anos os vinhos são submetidos a numerosas trasfegas cujo número e intensidade varia de acordo com as características que se pretende que adquira durante a sua evolução. Nos casos dos “vintage” e dos “L.B.V.”, que se constituem nas categorias de maior qualidade, são, como já tivemos oportunidade de referir ao longo deste trabalho, submetidos a um envelhecimento inicial em casco, de dois a três anos para os primeiros e de quatro a seis para os segundos, ao qual se segue um período de envelhecimento em garrafa. O envelhecimento em garrafa melhora consideravelmente as suas características, período ao longo do qual se opera um desenvolvimento do “bouquet” a um baixo potencial de oxido-redução. A longevidade destes vinhos ronda os vinte anos, no caso dos “vintage” e os cinco no caso dos “L.B.V.”, sendo, porém, em muitos casos, registadas melhorias dos vinhos em períodos bastante mais dilatados (IVP, 2003).

Nesta conformidade, a nosso ver, fica prejudicada, porque fragilizada, a tese da consideração do Vinho do Porto como “produto acabado”, já que qualquer produto acabado para uma empresa se pode constituir num produto intermédio para uma outra, que o utilize para lhe acrescentar factores de valorização. Daí que não nos pareça um argumento consistente o defender que o Vinho do Porto é um produto acabado pelo simples facto de poder ser vendido a partir do terceiro ano, em termos genéricos, condicionado pelo cumprimento da “lei do terço”. É que o facto de ser vendido não é, ou pelo menos pode não ser na maior parte dos casos, destinado a consumo final mas antes a processos de envelhecimento e operações de lotagem que, essas sim, o identificam, em nosso entender, como sendo um produto em curso de fabrico.



Na verdade, o que acontece é que o vinho não envelhece, necessariamente, no Douro, onde é produzido. Chegada a Primavera, a maioria do vinho novo, destinado à comercialização, é transportado para Vila Nova de Gaia por se considerar conveniente que o vinho respire o ar de Gaia, mais fresco e húmido que o que se faz sentir nos vales do Douro. É este o local de eleição para o envelhecimento, preparação de lotes, engarrafamento e, finalmente, a expedição do Vinho do Porto. Como vemos, grande parte do processo de transformação do Vinho do Porto, ou pelo menos aquele que lhe confere um maior valor, não se processa na fase da transformação das uvas em mosto e durante a sua vinificação mas sim, nos armazéns dos exportadores após a sua aquisição aos viticultores/produtores.

A teoria contabilística é pouco substantiva quanto à fundamentação teórica das diferentes classificações utilizadas consoante a natureza dos produtos. A sua aceção é generalista e, por isso, revela a necessidade da discussão casuística sempre que o elemento patrimonial em causa não obedeça a regras padrão para a definição da categoria a que pertence. O Vinho do Porto integra-se num conjunto de activos que são stocks e que se valorizam com o decorrer do tempo, contrariando a lógica da generalidade das existências das empresas que, pelo contrário, se depreciam com o passar dos anos. Sem pretendermos defender uma opinião exclusiva sobre a identificação dos stocks do Vinho do Porto como um “produto em vias de fabrico” assumimos, no entanto, que é essa a classificação que melhor coincide com a textura e o desenvolvimento do Vinho do Porto até à obtenção das melhores condições de venda.

#### **6.2.2.2. O conceito de “produção em curso de fabrico”**

Um dos principais problemas que se coloca à valorização das existências respeita, particularmente, às existências de actividades plurianuais, em que o início e o termo da sua conclusão caem em períodos económicos distintos.

À luz do normativo contabilístico<sup>251</sup> os “Produtos e trabalhos em curso de fabrico” são aqueles que à data de encerramento do exercício económico se encontram em fabricação ou produção e, como tal, não estão em condições de

---

<sup>251</sup> De acordo com o POC, nas suas notas explicativas à conta 35 “Produtos e trabalhos em curso”.

poderem ser armazenados ou vendidos. Ou seja, são todos aqueles que careçam de incorporação de factores de produção para que estejam em condições de ser colocados à venda, daí o seu carácter plurianual.

Nestes termos, o normativo nacional, através do POC<sup>252</sup>, prevê a possibilidade de os produtos e trabalhos em curso serem valorizados, no final de cada exercício, pelo método da percentagem de acabamento ou, em alternativa, mediante a manutenção dos respectivos custos até ao acabamento (método do contrato completado), sendo tal entendimento reiterado através da DC n.º 3<sup>253</sup>.

Esta problemática é também tratada no normativo internacional, através da sua IAS 11<sup>254</sup>, desenvolvida com o objectivo de definir a contabilização deste tipo de contratos no que respeita à imputação do rédito e custos do contrato a cada um dos períodos em que os trabalhos que lhe estão inerentes são executados. Nesta conformidade, refere que “sempre que o desfecho de um contrato de construção puder ser fielmente estimado, o rédito do contrato assim como os custos que lhe estejam associados devem ser reconhecidos como rédito e gastos, respectivamente, com referência à fase de acabamento da actividade do contrato à data do balanço”. Este reconhecimento (de gastos e réditos) é feito com referência à fase de acabamento e, por conseguinte, designado por método da percentagem de acabamento. Acrescenta, relativamente à impossibilidade de se estimar com fiabilidade o montante do rédito que “...o rédito somente deve ser reconhecido até ao ponto em que seja provável que os custos do contrato incorridos serão recuperáveis; e que os custos do contrato devem ser reconhecidos como um gasto no período em que sejam incorridos”.

O normativo internacional não faz, como facilmente se depreende das citações que acabámos de fazer, qualquer referência ao método do contrato completado. Apresenta, como tratamento contabilístico de referência, o método da percentagem de acabamento referindo, para os casos em que o rédito não possa ser fielmente estimado, o seu não reconhecimento.

Na verdade, o método da percentagem de acabamento surge, de acordo com o normativo, como o método mais apropriado na medida em que permite reflectir, de uma forma sistemática, o desempenho da actividade efectivamente desenvolvida pela empresa, ao contrário daquilo que é proporcionado pelo método do contrato

---

<sup>252</sup> Ponto 3.17 do capítulo “critérios valorimétricos”.

<sup>253</sup> Denominada de “Tratamento contabilístico dos contratos de construção” e aprovada, em 1991, pela CNC, com o objectivo de ser aplicada ao tratamento contabilístico dos contratos de construção.

<sup>254</sup> Intitulada “Contabilização dos contratos de construção”, na sua versão reformulada em 1993.

terminado que, ao fazer o balanceamento dos gastos com os créditos apenas no final do contrato faz com que não seja possível estabelecer uma relação entre o trabalho reconhecido num exercício e a actividade desenvolvida nesse mesmo exercício.

### **6.2.2.3. Que tipo de factores podem ser incorporados**

É sobejamente conhecido de todos nós que a contabilidade financeira se vê obrigada a valorizar os seus activos, dos quais fazem parte as existências, ao seu custo histórico – que corresponde ao preço de aquisição ou custo de produção, consoante os casos – e a evidenciá-lo nas demonstrações financeiras, designadamente no balanço.

De acordo com o normativo contabilístico<sup>255</sup> o custo das mercadorias, das matérias-primas e de outros consumíveis é definido como o somatório dos custos de factura com os custos suportados pela empresa para os colocar em condições de poderem ser utilizados no processo produtivo ou vendidos. Todavia, estes custos em que a empresa incorre para colocar as existências nas condições que lhe permitam ser vendidas ou incorporadas ao processo produtivo estão limitados aos custos decorrentes da trajectória da compra. Não podem, à luz do normativo, ser considerados os custos originados com a função aprovisionamento e armazenamento, ainda que à partida nos pareçam poderem estar estritamente relacionados com os custos a suportar para colocar os produtos ou as matérias em condições de serem vendidos ou incorporados ao processo produtivo.

É, portanto, consensual que por preço de aquisição se deverá entender o montante líquido negociado com o fornecedor, acrescido de todas as despesas ocasionadas por esta operação até à sua colocação em armazém em condições de poder ser vendido ou incorporado ao processo produtivo.

Mas, se a valorização ao preço de aquisição se apresenta uma tarefa fácil, o mesmo já não se poderá dizer a respeito dos produtos fabricados ou em vias de fabrico.

As existências que tenham sido objecto de elaboração por parte de uma empresa são valorizadas por observância ao princípio contabilístico do custo

---

<sup>255</sup> POC, no seu capítulo 5, “Critérios de valorimetria”, assim como o normativo internacional, através da IAS 2 “Inventários”.

histórico, resultando este da soma do custo de aquisição das matérias-primas com todos os custos de transformação necessários para dispor das mesmas no seu estado e condições actuais – o chamado custo de produção. Assim, o universo dos custos industriais, na óptica do produto acabado, subdivide-se em três sub-conjuntos:

- i) Os custos relacionados com as matérias-primas consumidas;
- ii) Os custos respeitantes à mão-de-obra directa aplicada; e
- iii) Os gastos gerais de fabrico.

A determinação deste custo de produção comporta um processo de selecção de elementos de custo seguido de outro de afectação de custos aos produtos (AECA, 1999). Ambos os processos procuram estabelecer as relações causa-efeito entre o consumo de factores produtivos e a consecução dos produtos elaborados. Todavia, exige-se o levantamento de hipóteses de medida e repartição que podem ser diferentes, em função de quem estabeleça os critérios correspondentes.

Em concreto, concorrem para a determinação do custo de produção das existências todos os custos directos e indirectos, necessários para a materialização da produção, designadamente:

- Os custos com a aquisição de matérias-primas, outros materiais, com a mão-de-obra directa e os diferentes recursos energéticos;
- Os custos com a amortização dos equipamentos produtivos, bem como dos recursos incorpóreos directamente associados ao processo produtivo; e
- Outros custos relacionados com a supervisão, conservação e manutenção, administração e direcção das actividades de produção, higiene e limpeza, controlo de qualidade e outros que se considerem necessários para colocar o produto no seu estado e condições à data de encerramento do exercício.

Resulta daqui um conjunto de custos directos e indirectos necessários para que o processo de produção resulte completo e que haverá que medir. No que respeita aos custos directos a tarefa parece bastante facilitada porquanto estes custos derivam de consumos que se podem medir e afectar de forma inequívoca a um determinado produto (matérias-primas e mão de obra directa). Porém, para as matérias e outros custos de fabricação, relativamente aos quais não é possível medir o seu consumo de

forma individualizada, de modo a que com um grau razoável de certeza se possam imputar ao custo do produto e para que os mesmos recebam um tratamento contabilístico diferente, ao serem classificados como custos a imputar ao processo produtivo de forma indirecta (de que são exemplo os consumos de água, electricidade e outros materiais auxiliares), a tarefa apresenta-se bastante mais dificultada. Esta imputação deverá ser efectuada tomando por base critérios racionais que deverão ser mantidos ao longo dos exercícios, tendo em vista a manutenção da uniformidade no cálculo do custo de produção.

Por outro lado, não são de considerar como custos de produção necessários para dar às existências o seu estado e condições naturais, os correspondentes à capacidade produtiva que se mantém ociosa durante o período, quer resultantes de uma situação de sub-actividade ou de uma situação de inactividade, assim como os derivados de consumos excessivos dos diferentes factores produtivos. Tão pouco serão de imputar os derivados dos custos de financiamento, assim como os custos gerais de administração ou direcção da empresa. O processo de acumulação de custos cessará no momento em que os produtos se encontrem prontos para serem armazenados ou vendidos, pelo que, não serão de imputar às existências os custos decorrentes do armazenamento posterior, bem como os custos a suportar com a sua distribuição e venda (AECA, 1999).

A exclusão deste tipo de custos prende-se, por um lado, com a dificuldade que envolveria uma imputação racional de tais custos, a partir de um critério objectivo que permitisse fazer uma imputação com o rigor necessário e, por outro, porque em nada contribuem para dotar os produtos com as características que lhe são imputadas. Daqui resulta a opção dos organismos normalizadores, ao apontarem para a classificação destes custos como custos do período.

Socorrendo-nos uma vez mais dos pensamentos deixados por SCHMALENBACH (1930), o cálculo dos custos dos produtos semi-acabados e acabados pode ser concebido com uma ampla liberdade desde que as preocupações daquele que elabora o balanço se centrem na observância dos princípios da continuidade e da comparabilidade na apresentação dos resultados, entendidos como essenciais no momento do relato.

Nestes termos, e desejando que o balanço exprima de forma verdadeira o resultado efectivamente realizado, as existências deverão figurar pelo seu custo exacto (aquisição ou produção). Fazerem-se figurar por um valor superior conduz a um

resultado sobreavaliado e, pelo contrário, se esse valor for inferior o resultado está subavaliado dando, desta forma, lugar à criação das chamadas reservas ocultas.

Para que tal não aconteça torna-se necessário proceder ao cálculo do custo de produção em toda a sua extensão, desde o momento da incorporação das primeiras matérias-primas até à sua consideração como “Produto acabado” e, portanto, disponível para venda, cujo modelo de estimação julgamos dever ser ajustado em função das peculiaridades de cada sector de actividade.

Nesta conformidade, e pegando no exemplo do Vinho do Porto, a decisão de considerar as suas existências como um “Produto acabado” aquando da sua compra ao viticultor prende-se, à luz da interpretação do normativo em vigor, com o facto de o mesmo não ser submetido, durante o seu período de armazenamento, a um processo de natureza industrial. Contudo, é ao longo deste período que decorre o seu estágio e envelhecimento e que, por conseguinte, o produto adquire, como já tivemos oportunidade de demonstrar, as características impares que lhe conferem a sua elevada qualidade e valor.

Ora, se, por um lado, com o envelhecimento este vinho regista um ganho continuado de qualidade e valor e, por outro, está sujeito a uma restrição legal – lei do terço – que obriga à sua retenção em armazém pelo menos durante três anos, verificamos estarem reunidas as condições para que, aos olhos do normativo, se verifique existir, pelo menos no plano substancial, as condições para que se estabeleça uma relação directa entre o período de armazenamento e a apetência do produto no mercado, ou seja, o balanceamento entre os custos a suportar com a manutenção do stocks em armazém e a sua consequente valorização.

Nestes termos, ultrapassados os problemas de falta de objectividade, por força da ausência de um critério que permita realizar a imputação dos custos de armazenamento de forma objectiva, entendemos que nada obsta a que se incluam estes custos no custo de produção, porquanto os mesmos se apresentam absolutamente necessários para o desenvolvimento da actividade ordinária destas empresas – envelhecimento do Vinho do Porto.

#### **6.2.2.4. Pressupostos e fundamentos da relevação do Vinho do Porto como produto em curso de fabrico**

A defesa do princípio de que os stocks de Vinho do Porto podem ser considerados “Produtos em curso de fabrico” levanta algumas questões de ordem conceptual e normativa de que é indispensável fazer o cotejo.

Como ficou explicitado nos pontos anteriores, são considerados produtos em curso de fabrico todos aqueles que careçam de incorporação de factores de produção ou outros para que estejam em condições de serem colocados à venda. No caso particular de uma empresa só se considera que um produto está acabado quando está em condições de ser colocado à venda, de acordo com as normas comerciais que enformam a sua actividade. Todavia, alguns produtos que são considerados “produtos acabados” para uma determinada empresa são “produtos intermédios”, ou factores a incorporar, para uma outra, não havendo portanto uma catalogação única para cada tipo de produto.

Quanto ao Vinho do Porto, que é adquirido aos viticultores logo após a vindima ou até mesmo enquanto esta decorre, o facto de estar submetido à restrição que decorre da “lei do terço” permite-nos dizer que se encontra em curso, pelo menos durante o período em que, legalmente, não pode ser disponibilizado para ser vendido. Para além disso o Vinho do Porto tem com o envelhecimento um ganho continuado de qualidade e valor. Apesar de não lhe serem incorporados factores tangíveis tem custos de armazenagem e de manutenção do stock que representam um esforço económico por parte da empresa com vista à posterior valorização e ganho aquando da sua venda. Existe, portanto, uma relação directa entre os custos suportados com o stock e a valorização desse mesmo stock. Assim sendo, pode levantar-se a questão de saber se esses gastos não deveriam ser activados, ou seja, debitados ao stock e incorporados na formação do valor das existências em vez de serem simplesmente considerados gastos do período. Tal efeito constituiria uma aproximação maior do valor das existências ao seu justo valor.

Outro aspecto que concorre para a tese de os stocks de Vinho do Porto serem considerados “produtos em curso de fabrico” decorre do facto de, aliando as características edafo-climáticas da região de onde é proveniente a um envelhecimento prolongado, se conseguir obter um produto único no mundo, com uma cotação elevada e cujo valor se fica a dever à sua raridade (origem), potenciada pela via do

envelhecimento prolongado por várias décadas e, em alguns casos, por mais de um século.

Com base neste pressuposto resulta evidente que a elevação do preço de venda, decorrente da valorização do produto e da sua progressiva escassez, constitui o objectivo prioritário de qualquer empresa industrial ou comercial – o de obter uma margem cada vez mais elevada nos produtos que comercializa.

No fundo, a decisão ou não de manter stocks assenta numa avaliação custo/benefício que determina o posicionamento da empresa face a tal escolha ou opção, consistindo numa decisão de natureza industrial, que integra uma avaliação do risco industrial, como seja a perda do produto, outros custos de manutenção do stock, gastos financeiros de financiamento do stock, custos administrativos e outros gastos gerais da empresa inerentes ao seu normal funcionamento.

Parece-nos ainda concorrer para reforçar a formação da opinião exposta, de considerar os stocks de Vinho do Porto como sendo “produtos em curso de fabrico”, o facto de as instituições de crédito, em alguns casos, concederem empréstimos sob penhora de alguns lotes de Vinho do Porto. Esses empréstimos são, à posteriori, renovados e reforçados, sendo aumentado o valor da penhora dos lotes que entretanto envelheceram e têm mais valor.

#### **6.2.2.5. Os stocks do Vinho do Porto como produtos acabados: prática do sector**

Da observação e análise a que tivemos oportunidade de proceder, tomando por base a informação financeira prestada pelas empresas do sector do Vinho do Porto, obtivemos três tipos de dados importantes para a compreensão das políticas contabilísticas prosseguidas por essas empresas:

- Todas, sem excepção, reconhecem os stocks do Vinho do Porto como sendo “produtos acabados”;
- Um número significativo das empresas observadas valoriza o stock de produtos acabados de Vinho do Porto e vinhos de garrafeira de acordo com o “custo de produção corrigido”; e



- A generalidade utiliza o LIFO (last in, first out) como critério valorimétrico das existências à saída do armazém.

A decisão em relação à consideração do vinho, aquando da compra, como um produto acabado assenta na interpretação literal do normativo, ou seja, no facto de ser um produto não sujeito a qualquer transformação física, o que será o mesmo que dizer que não é submetido a qualquer processo de natureza industrial. Daí que a sua fase de maturação e envelhecimento seja considerada um estágio que lhe confere propriedades e características impares mas que não lhe altera a composição, razão pela qual ser entendimento generalizado não dever ser considerado um produto em curso de fabrico.

Da observação e contactos que estabelecemos ficámos com a convicção que a prática contabilística resulta mais de uma obrigação fiscal e legal do que de um processo de acompanhamento sistemático das condições de evolução do conhecimento contabilístico e da necessidade de o fazer repercutir na melhoria da informação financeira. De resto, o sector apresenta características muito fechadas, próprias da sua organização corporativa e cada vez mais dependente de um número reduzido de operadores que actuam na fase da comercialização, designadamente no comércio externo (exportadores).

A sustentabilidade das políticas contabilísticas de reconhecimento e valorização do activo Vinho do Porto não advém de um esforço de adaptação à imagem apropriada da empresa, enfocando a relevância material dos activos, mas antes das práticas contabilísticas normalizadas e ancestrais que, ao longo dos anos, foram criando nas empresas do Vinho do Porto um “modus facienti” inalterado.

Das entrevistas a que procedemos, na sua generalidade de carácter informal, em todas elas sobressaiu o facto de todas as pessoas ligadas à gestão contabilística do Vinho do Porto reconhecerem a incapacidade da contabilidade para aportar uma informação relevante sobre os valores dos stocks deste vinho, reconhecendo que a catalogação como “Produtos acabados” só tem relevância no ano da sua aquisição.

Numa tentativa de aproximar o valor dos stocks do seu valor de mercado, ainda que se trate de uma forma de diminuir o fosso existente entre os referenciais de valor dados pelo custo de aquisição e pelo valor de realização, é utilizado o conceito de “custo de produção corrigido” para ajustar o valor dos stocks em função da antiguidade e do valor acrescido de cada produto.

Da observação a que procedemos não conseguimos apurar nenhum processo sistemático para a obtenção do valor do “custo de produção corrigido”, o que fez com que tivéssemos ficado com a convicção de o mesmo assentar na fixação de um coeficiente subjectivo, em parte modelado pela evolução dos preços, designadamente na componente da erosão monetária. Em todo o caso verifica-se que existe o cuidado de distinguir o valor dos produtos em função da idade do stock e da natureza do lote, imputando coeficientes de correcção maiores em função da maior antiguidade e do lote de produto em questão.

O “custo de produção corrigido” não é em si mesmo uma medida fiável, por um lado, porque não obedece a nenhuma orientação sistematizada que lhe confira objectividade e, por outro, porque não reflecte, de modo apropriado, os diferenciais de valor gerados pelos factores de valorização do stock. No entanto, evidencia um esforço, por parte das empresas ligadas ao sector, de relevar um valor que permita fazer com que a informação financeira seja menos incapaz de tratar os activos constituídos por stocks de Vinho do Porto e vinhos de garrafeira.

A orientação da contabilidade em função de objectivos de natureza fiscal fica patente no facto de quase todas as empresas do sector do Vinho do Porto utilizarem o LIFO como critério valorimétrico das existências à saída do armazém para venda.

Este critério tem a vantagem de valorizar as existências vendidas aos preços mais actuais, fazendo aumentar o custo das vendas e, por essa via, reduzir a margem contabilística do negócio e, naturalmente, o esforço fiscal do exercício.

Todavia, o aumento do custo das vendas com base nesta prática contabilística vem implicar uma diminuição do valor do stock em armazém que, para além de se encontrar contabilizado ao custo histórico e considerar à data da aquisição o produto como produto acabado ou, até mesmo, mercadoria, está mensurado aos valores mais antigos, uma vez que são os preços de aquisição mais antigos que ponderam sobre o valor global do stock.

Porém, em face do estudo que desenvolvemos, verificámos que são muito raros os casos em que há a manutenção do custo de aquisição havendo, isso sim, a adopção do “custo de produção corrigido” nos termos em que o definimos anteriormente. Tal combinação, entre, por um lado, a utilização do LIFO como critério valorimétrico das existências à saída, e que proporciona os esbatimentos das margens nominais ocasionadas pela não actualização dos preços, e, por outro, a utilização do “custo de produção corrigido”, que garante a actualização dos valores do

custo do stock, acaba por assegurar uma informação financeira, quer em relação ao apuramento do resultado quer em relação à relevação do valor do stock, que não sendo totalmente apropriada já consubstancia um esforço de aproximação aos valores de realização do Vinho do Porto e dos produtos de garrafeira.

Deste enquadramento das políticas contabilísticas utilizadas no sector resulta que a relevância material das existências, principal activo destas empresas e aquele que potencia maior capacidade de geração de riqueza, está prejudicada pelos objectivos de ordem fiscal que se constituem no principal factor determinante das opções contabilísticas das empresas. No fundo, pudemos verificar que o principal objectivo da generalidade destas empresas, que estão hoje integradas em grupos de grande potencial económico, é gerirem a contabilidade como um instrumento de gestão fiscal, e não tanto o de obterem, a partir dela, uma relevação dos elementos do património, designadamente das existências, que reflecta a riqueza da empresa ajustada a uma valorização correcta dos seus activos.

### ***6.2.3. Outras hipóteses teóricas de reconhecimento e mensuração: o conceito de investimento financeiro aplicado à contabilização dos stocks de Vinho do Porto***

#### **6.2.3.1. Aspectos conceptuais da classificação como “investimento financeiro”**

A normalização contabilística portuguesa tipifica os investimentos financeiros como sendo aplicações a mais de um ano (médio e longo prazo), que não estão directamente relacionadas com as operações da empresa gerando, por esse efeito, resultados financeiros.

De acordo com o POC os investimentos financeiros enquadram-se na classe 4, “imobilizações”, e respeitam à conta 41 que agrega as aplicações financeiras permanentes divididas em:

- Investimentos em títulos, tais como acções, obrigações e livranças a prazo;
- Investimentos nas subsidiárias, incluindo os investimentos a prazo;

- Investimentos em activos tangíveis, tais como terrenos e edifícios ou outras construções desde que não estejam afectos à actividade operacional;
- Fundos reservados para usos futuros, por exemplo para fazer face ao pagamento de empréstimos obrigacionistas, para financiar a expansão da empresa, para o pagamento de acções e depósitos a longo prazo; e
- Investimentos em ouro, diamantes, obras artísticas ou outras que se destinem a ser detidas pela empresa por um período mais ou menos longo (como um investimento a prazo).

São, pois, todos os enquadráveis nestes subgrupos desde que não afectos à actividade operacional da empresa nem haja intenção de os converter em dinheiro dentro de um ano (ou o equivalente ao ciclo operacional da empresa, o que será o mesmo que dizer – não sejam prontamente realizáveis). Quanto à inclusão destes elementos na classe 4 do POC não parece haver grandes dúvidas, porquanto tais procedimentos se apresentam em conformidade com a qualificação que o POC faz a respeito dos bens a movimentar nesta classe, ao indicar que “... inclui os bens detidos em continuidade ou permanência e que não se destinam a ser vendidos no decurso normal das operações da empresa, quer sejam de sua propriedade, quer estejam em regime de locação financeira”<sup>256</sup>.

Nesta conformidade e atendendo à hipótese de se vir a equacionar a classificação dos stocks de Vinho do Porto como um investimento financeiro, somos levados a desenvolver uma análise mais profunda ao tratamento contabilístico que o POC preconiza para os “imóveis de rendimento”, porque enquadrados dentro dos investimentos financeiros, na medida em que, a ser conceptualmente aceitável este tipo de classificação, a analogia seria estabelecida com este grupo de activos. É precisamente aqui que começa a controvérsia, porquanto somos de opinião que os “imóveis de rendimento” não são, no plano conceptual, enquadráveis dentro do grupo dos “Investimentos financeiros”.

Citemos, a este respeito, FERNANDES FERREIRA (1992) que refere que, quando o POC veio determinar que na conta de “Investimentos Financeiros” se integram as aplicações financeiras de carácter permanente e que nos seus

---

<sup>256</sup> Conforme capítulo I do POC, respeitante ao conteúdo e a movimentação das contas das classes 1 a 8, designadamente nas suas notas à classe 4 – Imobilizações.

desdobramentos figuram, de entre outras, os “Investimentos em imóveis” (conta 414), referindo expressamente que aí se “englobam as edificações urbanas e propriedade rústica que não estejam afectas à actividade operacional da empresa”, muito estranhamente quis qualificar aplicações em imóveis como investimentos financeiros, dando aos conceitos de “investimento financeiro”, de “investimento” e de “financeiro” sentidos muito peculiares e não, porventura, os mais correntes. Continua referindo que “para além de não ser ortodoxo tomar os prédios como investimentos financeiros, tal opção suscita dificuldades de conciliação conceptual e conduz a práticas inconvenientes”. Classifica tudo isto como “ilogismos e como abstrusa a solução do POC”, chegando mesmo a contrariar a IV Directiva. Conclui referindo que, neste particular, o POC optou por uma má solução. E não é o único a pensar assim, CIMOURDAIN DE OLIVEIRA (1990)<sup>257</sup>, a este respeito, refere: “A qualificação dos prédios de rendimento como imobilizações financeiras é uma (há mais!) das boas anedotas do nosso POC. É que... é chocante, para não ser mais violento, considerar um prédio, mesmo que mantendo-o para rendimento, como imobilização financeira, a par de lotes de acções, quotas em outras sociedades, obrigações, títulos de dívida pública, empréstimos, etc. E os problemas resultantes dessa qualificação no tocante a registos contabilísticos? E os seus rendimentos? E os seus custos? E o problema das reintegrações?

“E se o prédio for, em parte de rendimento e, noutra parte, para instalação dos serviços da própria empresa? E se o prédio, em princípio exclusivamente para rendimento, vier a ser, com o decurso do tempo, utilizado totalmente pela empresa proprietária? Sendo, até aí, imobilização financeira, passará a ser imobilização corpórea – parece; e se, depois, a empresa puder dispensar e arrendar um ou mais andares, ficará como imobilização corpórea ou passará novamente a imobilização financeira? Total ou parcialmente? E como se calcularão e a que contas se atribuirão os custos de depreciação?”

Esta opção do POC terá derivado, na opinião de FERNANDES FERREIRA (1992), do facto de este se querer adaptar à designação inglesa “Investment Properties”, em conformidade com a IAS 25, agora IAS 40, procurando, para o efeito, adoptar uma designação equivalente.

---

<sup>257</sup> Citação feita a partir de FERNANDES FERREIRA, 1992.

Porém, gerir patrimónios imobiliários não é comprar e vender imobiliários mas antes administrá-los, utilizá-los em outras actividades, dá-los de arrendamento. Assim, sempre que o objecto social (actividade operacional ou orgânica) de uma empresa seja o arrendamento de prédios, estes deverão ser contabilizados como “Imobilizações corpóreas” e os resultados daí decorrentes como operacionais. Se a empresa apresentar objecto social diferente e os imóveis não se encontrarem afectos à sua actividade principal deverão, do mesmo modo, ser classificados como “Imobilizado corpóreo”, numa rubrica “Outros activos a prazo” e os resultados que daí advenham classificados de extraordinários. É também este o entendimento de BRAZ MACHADO (1998).

A este propósito não resistimos a desenvolver algumas ilações acerca da semântica aplicada ao conceito de activo. Assim:

- a) Um activo imobilizado material e funcional é um imobilizado corpóreo, cujos efeitos na demonstração de resultados se repercutem através do resultado operacional via amortizações;
- b) Um activo imobilizado material e extra funcional deverá, do mesmo modo, ser reconhecido no balanço como um imobilizado corpóreo. É o caso dos investimentos em activos fixos materiais, como por exemplo um terreno, adquirido com excedentes de tesouraria e que se espera a sua valorização. Não devendo, por isso, ser classificado como um investimento financeiro porque não cumpre com as condições da sua definição. Porém, como não está afecto à actividade operacional, o seu reflexo na demonstração de resultados será pela via dos resultados extraordinários e não dos resultados operacionais, ou seja, a mais valia resultante da sua alienação futura será tratada como um ganho extraordinário; e
- c) Um activo imobilizado material e anti funcional é, também, um imobilizado corpóreo, com um reconhecimento em termos de balanço semelhante aos dois anteriores e com um impacto na demonstração de resultados idêntico ao dos extra funcionais porque, tal como estes, não está afecto à actividade operacional. É o caso de uma máquina que deixou de ser economicamente útil para a produção e que haverá que substituir, gerando uma perda extraordinária na demonstração de resultados.

Estes activos estão, independentemente de se encontrarem ou não afectos à actividade operacional da empresa, sujeitos a depreciação. Porém, as imobilizações financeiras clássicas (partes de capital, acções, obrigações,...) não estão sujeitas a amortização. Os activos financeiros “puros” não são comparáveis com um prédio ou um terreno, por exemplo. A manutenção de um activo financeiro não pressupõe custos. O mesmo já não poderá ser afirmado para os activos imobilizados materiais. Vejamos o exemplo da aquisição de acções e/ou obrigações – comprei, paguei e a partir daí aguardo o melhor momento para proceder à sua alienação. Ou seja, a manutenção de um activo financeiro nada mais comporta para além do risco de o vir a recuperar. A aquisição de um edifício ou de um terreno, quer seja para afectar à actividade da empresa ou para uma simples aplicação de excedentes de tesouraria, nada altera em termos de balanço. Isto é, este investimento, ainda que permaneça extra funcional, não foi, por princípio, efectuado para ser vendido, mas antes para aplicar excedentes de tesouraria ou para aproveitar uma oportunidade de mercado e que a empresa manterá com o objectivo de recuperar o investimento no médio/longo prazo.

Nesta conformidade, somos em defesa de que todos os activos materiais, não afectos à exploração, deverão, para efeitos de relevação no balanço, ser objecto de uma peritagem, desenvolvida por peritos independentes, cujos resultados deverão ser reflectidos num “balanço paralelo informativo” ou “balanço real actualizado” ao seu justo valor ou valor actual de mercado, mas nunca classificados como investimentos financeiros.

#### **6.2.3.2. Abordagem crítica a esta aceção**

Na linha de raciocínio daquilo que temos vindo a expor, e também a defender, o caso que nos poderá levar a equacionar a hipótese de o Vinho do Porto poder, em algumas situações, ser considerado um investimento financeiro reporta à utilização, por analogia, do tratamento contabilístico dado aos imóveis para rendimento. Neste particular, as normas portuguesas consideram que qualquer imóvel que tenha sido desafectado da actividade produtiva ou administrativa da empresa e que dele se

obtenha um rendimento decorrente do arrendamento seja considerado não um imobilizado tangível (corpóreo) mas um investimento financeiro (imobilizado financeiro), sendo os seus ganhos considerados resultados financeiros.

Ora, em relação ao Vinho do Porto pode presumir-se que a sua detenção se traduza numa imobilização financeira de capitais capaz de poder proporcionar, com o decorrer do tempo, acréscimos de valor que permitam a realização de excedentes financeiros. Todavia, a discussão em torno desta analogia tem de ser direccionada para além deste modelo simplificador de consideração do stock do Vinho do Porto como uma mera imobilização financeira. Com efeito, a manutenção de stocks de Vinho do Porto não pode ser considerada uma aplicação de carácter especulativo e, por essa via, potenciadora de resultados financeiros, nem tão pouco uma aplicação que gere só por si um rendimento certo e permanente, uma vez que a realização do rendimento só ocorre com a sua alienação.

De salientar que o enquadramento normativo internacional em nenhuma situação tipifica a possibilidade de os investimentos financeiros contemplarem aplicações em activos do tipo “stocks de Vinho do Porto”, pelo que podemos aceitar que a normalização contabilística portuguesa contém algumas fragilidades quando considera investimentos financeiros aplicações em imóveis de rendimento. Esta proposição configura uma debilidade em relação à doutrina contabilística já que os imóveis são sempre imobilizados tangíveis, sejam de rendimento ou estejam afectos às operações da empresa e os ganhos ou perdas decorrentes da sua alienação são sempre resultados extraordinários.

Nesta conformidade parece-nos inadequada a hipótese de considerar os stocks de Vinho do Porto como um activo financeiro na medida em que a sua natureza é a de “existências” e não a de “imobilizações financeiras” com vista à obtenção de ganhos financeiros, sejam normais ou especulativos.

As existências, independentemente do seu tempo de permanência na empresa, serão sempre existências na medida em que o objectivo da sua detenção é o seu uso, na produção, ou a sua venda, no curso ordinário dos negócios, pelo que “se trata de propriedade detida para venda no curso ordinário do negócio” e como tal “deverão ser classificadas pelo mais baixo do custo e do valor realizável líquido segundo a IAS 2” (cfr. IAS 40).



Do exposto resulta claro que a hipotética consideração das existências de Vinho do Porto como investimentos financeiros não encontra sustentação teórica, porquanto:

- a) Ainda que se trate de existências muito antigas (a Casa do Douro dispõe de stocks do ano de 1934), está comprovado que o processo de envelhecimento incrementa a qualidade do produto, ao mesmo tempo que aumenta o seu preço no mercado;
- b) Deste modo, não se trata de um investimento financeiro, na medida em que com um maior envelhecimento se consegue um produto de elite, naturalmente acompanhado por um incremento do preço de mercado;
- c) Nesta conformidade, somos em crer que a manutenção destas existências em envelhecimento prolongado pressupõem dois objectivos importantes:
  - i. A obtenção de um produto único no mundo no que respeita à qualidade por si oferecida, amplamente reconhecida e procurada pelos mercados internacionais; e
  - ii. A obtenção de um incremento no seu preço de venda, objectivo prioritário de qualquer exploração (empresa industrial ou comercial).
- d) Pelo que, e ainda que existam importantes créditos a financiar estas existências, a decisão de as manter não pode ser considerada como um investimento financeiro. Trata-se, tão simplesmente, de uma comparação custo-benefício numa decisão de natureza industrial – riscos industriais de perda de produto, novos custos de manutenção e produção (incluindo os juros dos referidos créditos), custos administrativos, de publicidade ou outros a suportar com a sua posse. São ainda de acrescentar a utilização das instalações industriais e vasilhame (adegas, pipas, cubas,...) para o seu envelhecimento, conservação, seguros, custos com o pessoal, processos de amortização. Em suma, um conjunto de custos

que não é suportado com os investimentos financeiros propriamente ditos; e

- e) A tudo isto acresce a impossibilidade de fixar, “à priori”, a taxa de rentabilidade destes supostos investimentos financeiros, na medida em que esta se encontra dependente de circunstâncias extra-industriais, como por exemplo a política que venha a ser posta em prática no futuro pelas empresas do sector.

Nesta conformidade, a sua consideração como investimentos financeiros resulta aleatória. A natureza destas “existências” aproxima-se muito mais das peculiaridades de um processo de produção do que da dos investimentos financeiros propriamente ditos.

Somos, pois, de opinião que o estudo destes elementos dever-se-á centrar na análise das mais valias que possam ser conseguidas com a decisão de proceder ao envelhecimento do produto “Vinho do Porto”, encontrando a nossa tese apoio nas seguintes razões:

1. O envelhecimento proporciona um produto de qualidade superior, com prestígio desde há muito anos e procurado por um mercado de natureza singular de âmbito internacional;
2. As mais valias obtidas são justificadas com recurso ao facto de as mesmas (existências de Vinho do Porto) serem entregues como penhor mercantil, valorizadas muito acima do seu preço de aquisição (valor contabilístico); e
3. O carácter singular do processo de obtenção do Vinho do Porto, somente comparável com operações geradas em mercados monopolísticos ou de controlo centralizado, em grupos políticos ou multinacionais. São disso exemplo o mercado dos diamantes de Amberas, o mercado do ouro e, ainda que indirectamente, o mercado do petróleo.

Em face de todo o exposto, reiteramos a defesa da tese do tratamento contabilístico das existências de Vinho do Porto enquanto tais – existências – sem qualquer similitude com o conceito de investimentos financeiros.

Na busca do verdadeiro valor deste grupo de existências que, contabilisticamente e quando comparadas com o mercado, resultam infra valorizadas, propomos uma solução que contemple, por um lado, a sua classificação como “produto em curso de fabrico” e, deste modo, a passar a incorporar todos os custos que a empresa terá que suportar para proceder ao seu envelhecimento e, por outro, a apresentação de um balanço complementar ou acessório que ponha em relevo o diferencial, caso exista, entre o valor contabilístico das existências e o valor de mercado, ditado pelo cartel dos exportadores de Vinho do Porto.

#### ***6.2.4. A evidência empírica obtida quanto aos diferenciais de valorização dos activos do Vinho do Porto: o caso particular da Casa do Douro***

##### **6.2.4.1. Pressupostos do estudo**

###### **6.2.4.1.1. Justificação da selecção da amostra**

A escolha da Casa do Douro como a base estrutural da amostra sobre a qual vai ser desenvolvido o estudo empírico assenta nas seguintes ordens de razões:

1. A Casa do Douro foi fundada em Novembro de 1932, na sequência de uma profunda e devastadora crise que se havia abatido sobre os viticultores do Douro, ganhando apoio a ideia de organizar e federar obrigatoriamente toda a viticultura em “sindicatos vitícolas” e, estes, numa “federação de sindicatos”, com poderes para governar a economia vinhateira do Douro, constituindo-se como que num instrumento de resposta para as dificuldades de escoamento e comercialização dos vinhos da Região Demarcada do Douro;
2. A Casa do Douro desenvolveu ao longo destas décadas (1934 até ao presente) um trabalho de protecção da viticultura duriense assumindo-se como representante de uma das profissões do Douro – os produtores dos vinhos DOC Porto e DOC Douro – o que permitiu salvaguardar o escoamento e armazenagem dos excedentes de

produção e, simultaneamente, discutir com o comércio (que inclui a poderosa associação dos exportadores) as condições de exploração e produção dos vinhos produzidos na região duriense e, particularmente, os Vinhos do Porto. A instituição Casa do Douro constitui-se numa plataforma essencial para toda a economia da região duriense, só encontrando paralelo na Companhia Pombalina, criada em Setembro de 1756. O nascimento da Casa do Douro e o modelo de regulação que lhe está subjacente constitui o exemplo da forma como os diferentes Governos entenderam o processo de conciliação dos conflitos de interesses entre as duas principais forças sociais, que historicamente se confrontam na história vitivinícola do Vinho do Porto e do Douro – a produção e o comércio –, fazendo prevalecer certos interesses e posições dos viticultores durienses que, em regime de liberdade de produção e comércio, dificilmente se poderiam impor, dada a incontornável desigualdade de meios e recursos entre os produtores e os exportadores;

3. A Casa do Douro, decorrente das suas atribuições e do seu objecto de exploração e funcionamento, acumulou, ao longo dos últimos 70 anos, stocks de Vinho do Porto de que possui quantidades mais ou menos expressivas de todas as colheitas, o que nos permite identificar as condições de valorização do vinho para efeitos contabilísticos e da informação financeira em geral que são a base de estudo deste nosso trabalho empírico.

Por outro lado, o sistema de informação contabilística da Casa do Douro proporciona-nos a segurança e o rigor de contas que são objecto de auditoria e certificação e sujeitas a um controlo sistemático por parte dos poderes públicos ligados à actividade e por parte das instituições bancárias, seus principais credores;

4. O facto de a Casa do Douro não poder comercializar directamente o vinho, por força da regulamentação a que está sujeita, só o podendo vender aos exportadores, torna-a muito menos vulnerável a situações pontuais desencadeadas pelo mercado, que é controlado por um número, cada vez menor, de empresas que actuam numa base tendencialmente oligopolista.

Este fundamento permite-nos ter condições de observação, mais ou menos transparentes, das particularidades de um mercado revestido de algumas complexidades, se não mesmo armadilhas, proporcionando-nos a garantia de uma razoável homogeneidade sobre os dados disponibilizados e que se constituem no suporte da nossa análise;

5. A Casa do Douro surge, pois, como sendo a base de dados mais fidedigna para se apurar os diferenciais entre o valor inscrito nos registos contabilísticos dos stocks do Vinho do Porto e o seu valor de realização com referência ao último ano de análise.

No fundo, o que pretendemos é utilizar esses dados para discutir a razoabilidade ou não do modelo contabilístico que lhe está subjacente, designadamente quanto às características de relevância e fidedignidade que deverão estar patentes na informação financeira relatada.

#### **6.2.4.1.2. Escolha do período da amostra**

A escolha do período que decorre entre 1996 e 2000 tem fundamentalmente a ver com os aspectos que a seguir descrevemos:

1. Um período de cinco anos é suficientemente capaz de evidenciar as variações de preços, das quantidades e das composições dos stocks de modo a ter-se uma percepção sobre os elementos que melhor identificam a estrutura das existências do Vinho do Porto;
2. A informação financeira prestada pela Casa do Douro só tem contas elaboradas e aprovadas até ao ano de 2000, estando, à data da recolha dos dados, por elaborar as contas referentes aos exercícios de 2001 e 2002; e
3. Porque o objectivo central do nosso trabalho se concentra na avaliação do diferencial entre o valor contabilístico e o valor realizável dos stocks, entendemos ser mais relevante que o estudo se centre em

elementos contabilísticos referentes a factos patrimoniais o mais recentes possível.

#### **6.2.4.1.3. Definição das finalidades a prosseguir e suas limitações**

O objectivo do estudo empírico, tendo em atenção os pressupostos e as condições implícitas no ponto anterior, é o de obter evidência empírica sobre o desfasamento existente entre a informação financeira prestada, a partir dos registos contabilísticos, centrada nos stocks de Vinho do Porto, e aquele que é o seu valor mínimo de realização, ou seja, a sua realização imediata.

Procuraremos também, a partir do estudo, evidenciar a dimensão das reservas ocultas existentes na informação financeira produzida e a sua repercussão na análise financeira e do valor da entidade Casa do Douro.

Pretendemos também encontrar condições para a generalização dum modelo para a actualização do valor dos stocks que permita, sem por em causa a normativa contabilística existente, elaborar um balanço paralelo que identifique, junto dos utentes a que se destine, as condições económico-financeiras da entidade avaliada, mormente no que se refere ao elemento patrimonial constituído pelo stock de Vinho do Porto.

Por último procuraremos, a partir da descrição e dos dados da amostra, proceder à sua generalização às empresas que produzam vinhos ou outros produtos alcoólicos para envelhecimento.

Todavia, o estudo a que nos propomos encerra algumas limitações inerentes à necessidade de parametrização dos elementos estudados e de que destacamos:

- a) A avaliação dos activos constituídos por existências de Vinho do Porto não é, seguramente, a única que apresenta divergências entre o seu valor mínimo de realização e o seu valor contabilístico;
- b) A utilização de valores médios para a valorização dos diferentes lotes de stock não contém nenhum estudo estatístico sobre a fiabilidade dos valores médios utilizados,

ou seja, a análise de eventuais desvios padrão de influência mais ou menos significativa;

- c) Os cálculos da correcção monetária efectuada, para efeitos da obtenção dos preços constantes, são suportados pelas tabelas publicadas pelo Ministério das Finanças e que se destinam à actualização dos valores contabilísticos dos imobilizados das empresas, para efeitos de apuramento de mais ou menos valias fiscais. Apesar de terem essa aplicação específica foi-nos possível validar que a sua obtenção é decorrente da absorção das taxas de inflação médias verificadas ao longo dos períodos estudados. Porém, também a este respeito, continuamos a utilizar valores médios sem termos feito qualquer avaliação do desvio padrão entre o valor médio da inflação e o crescimento dos preços no sector vitivinícola;
- d) Por último, o facto deste estudo se cingir a uma única entidade, seguramente a mais representativa e mais controlada do sector do Vinho do Porto mas, apesar de tudo, se tratar de informação proveniente de uma só organização empresarial, o que gera naturalmente alguns efeitos redutores na capacidade explicativa da amostra.

Todavia, na fase de preparação da amostra recolhemos elementos de várias empresas do sector mas que, de acordo com as condições estabelecidas, nos vimos obrigados a garantir a mais estreita confidencialidade. Contudo, esta informação deu-nos a possibilidade de contrastar os valores recolhidos com os valores constantes da amostra por nós utilizada.

Esta metodologia permite-nos tornar mais sólidas as bases de informação utilizadas, porquanto a expressão mais significativa deste estudo, consubstanciada no diferencial de valorização contabilística em relação ao valor realizado das existências de Vinho do Porto é comum a todas as empresas do sector.

#### **6.2.4.1.4. Caracterização das condições de representação dos dados**

Os elementos quantitativos compilados e que vão servir de base à elaboração do estudo empírico a que temos vindo a fazer referência são, na sua maioria, obtidos a partir dos registos contabilísticos e estatísticos da Casa do Douro, do IVDP e de outras informações dispersas que pudemos obter junto de empresas ligadas à comercialização do Vinho do Porto.

A representação que faremos destes dados respeita os objectivos que pretendemos atingir, pelo que será desenvolvida com base em duas plataformas analítico-descritivas:

- 1.º - Relacionar os stocks de acordo com a sua estrutura de antiguidade, identificando lotes, custos de produção de cada um dos lotes, conjugando este arrolamento de dados com os balanços sintéticos do período da análise – 1996 a 2000. Ainda dentro deste âmbito utilizaremos os factores de correcção monetária, obtidos a partir da Portaria publicada pelo Ministério das Finanças, com vista à obtenção de valores monetários corrigidos, ou seja, grosso modo, a obtenção de preços constantes;
- 2.º - Uma segunda orientação que visará confrontar os valores históricos da análise, obtidos a partir das estatísticas e das valorizações contabilísticas, com os valores ajustados de acordo com dois critérios complementares, respectivamente um primeiro que reflecte o ajustamento monetário e actualiza os valores correntes para valores constantes e um segundo, o mais importante, que efectua o ajustamento de acordo com os valores mínimos de realização do stock existente. Esta segunda componente da análise procurará desenvolver, a partir destes dados primários, um conjunto de valores derivados, ou seja, valores ajustados, que permitam construir balanços paralelos em que se identifiquem as principais alterações na estrutura patrimonial em consequência da actualização/ajustamento do valor dos stocks do Vinho do Porto.

A representação dos dados será feita de forma linear, obedecendo a uma sistematização que é disciplinada pela orientação normativa da contabilidade em Portugal e será acompanhada de gráficos e outros



instrumentos de análise quantitativa que permitam contribuir para reforçar a capacidade explicativa dos elementos utilizados como ponto de partida.

#### **6.2.4.1.5. Processo de obtenção dos dados**

Como anteriormente referimos, os dados são obtidos a partir de duas fontes:

- I. Informação contabilística da Casa do Douro e outros elementos relacionados com o inventário e os stocks. Utilizámos também a entrevista pessoal com os responsáveis da contabilidade, da direcção e do aprovisionamento para complementar a informação numérica que nos foi disponibilizada; e
- II. Obtivemos dados a partir da informação prestada pelas entidades bancárias relativa ao penhor mercantil dos vinhos. Obtivemos também informação documental a partir das publicações do IVP, do INE e da legislação, no domínio fiscal, publicada pelo Governo de Portugal.

Em síntese, o processo da obtenção dos dados assentou na recolha sistemática de elementos numéricos e de natureza qualitativa, complementada com informações e explicações sobre a razão de ser de alguns dados menos explícitos.

#### **6.2.4.2. Desenvolvimento do estudo**

##### **6.2.4.2.1. Descrição dos dados com o objectivo de proceder à correcção do valor dos stocks da Casa do Douro**

Os balanços que a seguir se apresentam são condensados na sua forma mais simples e procuram relevar o valor dos stocks na estrutura patrimonial da Casa do Douro, ao longo do período de 1996 a 2000. Os valores neles constantes são os relatados nos documentos de prestação de contas dos anos em análise, não tendo nós detectado, quer através do Anexo ao Balanço e à Demonstração de Resultados quer do

Relatório de Gestão, que tivessem sido alteradas políticas contabilísticas, nomeadamente no que se refere à valorimetria das existências.

Quadro 6.6: Representação esquemática<sup>258</sup> dos balanços da Casa do Douro para o período de 1996 a 2000

Valores em Euros

| Ano: 1996                         |                             | Valor              | %             |
|-----------------------------------|-----------------------------|--------------------|---------------|
| Activo                            | <i>Existências V. Porto</i> | <b>20.105.105</b>  | <b>14,46%</b> |
|                                   | Restantes Activos           | 118.967.825        | 85,54%        |
|                                   | <b>Total Activo</b>         | <b>139.072.930</b> | <b>100%</b>   |
| Capital Próprio                   | Capital                     | 13.466.190         | 9,68%         |
|                                   | Reservas                    | 26.340.320         | 18,94%        |
|                                   | Resultados                  | (40.639.070)       | -29,22%       |
| <b>Total Capital Próprio</b>      |                             | <b>(832.560)</b>   | <b>-1%</b>    |
| Passivo                           | Cred. Funcionamento         | 13.312.646         | 9,57%         |
|                                   | Cred. Financiamento         | 124.368.430        | 89,43%        |
|                                   | Outros                      | 2.224.414          | 1,60%         |
|                                   | <b>Total Passivo</b>        | <b>139.905.490</b> | <b>101%</b>   |
| <b>Total C. Próprio + Passivo</b> |                             | <b>139.072.930</b> | <b>100%</b>   |

| Ano: 1997                         |                             | Valor              | %             |
|-----------------------------------|-----------------------------|--------------------|---------------|
| Activo                            | <i>Existências V. Porto</i> | <b>18.082.690</b>  | <b>13,40%</b> |
|                                   | Restantes Activos           | 116.836.750        | 86,60%        |
|                                   | <b>Total Activo</b>         | <b>134.919.440</b> | <b>100%</b>   |
| Capital Próprio                   | Capital                     | 13.466.190         | 9,98%         |
|                                   | Reservas                    | 26.342.440         | 19,52%        |
|                                   | Resultados                  | (42.206.070)       | -31,28%       |
| <b>Total Capital Próprio</b>      |                             | <b>(2.397.440)</b> | <b>-2%</b>    |
| Passivo                           | Cred. Funcionamento         | 17.915.818         | 13,28%        |
|                                   | Cred. Financiamento         | 117.618.645        | 87,18%        |
|                                   | Outros                      | 1.782.417          | 1,32%         |
|                                   | <b>Total Passivo</b>        | <b>137.316.880</b> | <b>102%</b>   |
| <b>Total C. Próprio + Passivo</b> |                             | <b>134.919.440</b> | <b>100%</b>   |

<sup>258</sup> Com: Credores de Funcionamento = Fornecedores c/c, Outros Credores de C/Prazo e Estado; Credores de Financiamento = Bancos e Outros credores de M/Prazo; e Outros = Ac. e Diferimentos

| Ano: 1998                         |                             | Valor               | %             |
|-----------------------------------|-----------------------------|---------------------|---------------|
| Activo                            | <i>Existências V. Porto</i> | <b>14.443.890</b>   | <b>12,84%</b> |
|                                   | Restantes Activos           | 98.069.990          | 87,16%        |
|                                   | <b>Total Activo</b>         | <b>112.513.880</b>  | <b>100%</b>   |
| Capital Próprio                   | Capital                     | 13.466.190          | 11,97%        |
|                                   | Reservas                    | 26.342.440          | 23,41%        |
|                                   | Resultados                  | (58.961.485)        | -52,40%       |
| <b>Total Capital Próprio</b>      |                             | <b>(19.152.855)</b> | <b>-17%</b>   |
| Passivo                           | Cred. Funcionamento         | 23.324.819          | 20,73%        |
|                                   | Cred. Financiamento         | 107.283.192         | 95,35%        |
|                                   | Outros                      | 1.058.724           | 0,94%         |
|                                   | <b>Total Passivo</b>        | <b>131.666.735</b>  | <b>117%</b>   |
| <b>Total C. próprio + Passivo</b> |                             | <b>112.513.880</b>  | <b>100%</b>   |

| Ano: 1999                         |                             | Valor               | %             |
|-----------------------------------|-----------------------------|---------------------|---------------|
| Activo                            | <i>Existências V. Porto</i> | <b>17.604.430</b>   | <b>14,14%</b> |
|                                   | Restantes Activos           | 106.902.900         | 85,86%        |
|                                   | <b>Total Activo</b>         | <b>124.507.330</b>  | <b>100%</b>   |
| Capital Próprio                   | Capital                     | 13.466.190          | 10,82%        |
|                                   | Reservas                    | 26.342.440          | 21,16%        |
|                                   | Resultados                  | (56.361.770)        | -45,27%       |
| <b>Total Capital Próprio</b>      |                             | <b>(16.553.140)</b> | <b>-13%</b>   |
| Passivo                           | Cred. Funcionamento         | 32.052.800          | 25,74%        |
|                                   | Cred. Financiamento         | 107.903.960         | 86,66%        |
|                                   | Outros                      | 1.103.710           | 0,89%         |
|                                   | <b>Total Passivo</b>        | <b>141.060.470</b>  | <b>113%</b>   |
| <b>Total C. Próprio + Passivo</b> |                             | <b>124.507.330</b>  | <b>100%</b>   |

| <b>Ano: 2000</b>                  |                             | <b>Valor</b>        | <b>%</b>      |
|-----------------------------------|-----------------------------|---------------------|---------------|
| <b>Activo</b>                     | <i>Existências V. Porto</i> | <b>17.041.915</b>   | <b>12,93%</b> |
|                                   | Restantes Activos           | 114.151.150         | 87,07%        |
|                                   | <b>Total Activo</b>         | <b>131.193.065</b>  | <b>100%</b>   |
| <b>Capital Próprio</b>            | Capital                     | 13.466.190          | 10,26%        |
|                                   | Reservas                    | 26.342.440          | 20,08%        |
|                                   | Resultados                  | (55.346.000)        | -42,19%       |
| <b>Total Capital Próprio</b>      |                             | <b>(15.537.370)</b> | <b>-12%</b>   |
| <b>Passivo</b>                    | Cred. Funcionamento         | 37.283.082          | 28,38%        |
|                                   | Cred. Financiamento         | 108.169.984         | 82,45%        |
|                                   | Outros                      | 1.322.369           | 1,01%         |
|                                   | <b>Total Passivo</b>        | <b>146.730.435</b>  | <b>112%</b>   |
| <b>Total C. próprio + Passivo</b> |                             | <b>131.193.065</b>  | <b>100%</b>   |

Fonte: Elaboração própria.

Com base nos pressupostos iniciais o estudo que desenvolvemos, ao longo do período de 1996 a 2000, assenta num conhecimento, para cada um dos anos, da estrutura dos stocks por antiguidade de lotes. Todavia, tendo em atenção os factores que a seguir descrevemos, concentrámos essa avaliação no ano de 2000, tendo em atenção que:

- A Casa do Douro não efectuou vendas significativas ao longo do período da análise (1996 a 2000);
- A variação dos stocks foi muito reduzida e sempre com base em movimentos de lotes de stocks mais recentes, o que tem menor influência no valor de realização global do stock; e
- O estudo sobre a magnitude diferencial entre os valores contabilísticos e de realização tem uma evidência maior em stocks com mais de 10 anos.

Assim, a nossa opção vai no sentido de condensar, num só quadro, a descrição dos valores relativos à existência física, ao seu valor contabilístico e ao seu valor de realização, de modo a obtermos as condições de análise pretendida.

Simultaneamente, faremos menção, em paralelo, aos coeficientes de correcção monetária no período abrangido pelos stocks de Vinho do Porto, utilizando para o efeito os coeficientes de correcção monetária, de modo a separarmos a componente de

valorização do produto em consequência da sua antiguidade por envelhecimento, da componente relativa à correcção monetária.

Finalmente, procuraremos, através da conjugação das componentes monetária e valorização intrínseca do produto, explicar em que condições e com que valores é feita a manutenção do capital monetário e a manutenção do capital físico.

#### **6.2.4.2.2. Determinação dos custos médios de produção**

O Vinho do Porto é, como já tivemos oportunidade de explicar, elaborado a partir de mosto e aguardente vínica, nas proporções de 80% e 20%, respectivamente.

Para a prossecução do objectivo do nosso trabalho há necessidade de proceder à determinação dos custos de produção, para o período em análise, de cada um dos seus componentes, para a partir deles se poder concluir acerca do valor contabilístico pelo qual as existências de Vinho do Porto aparecem relevadas no balanço.

Assim, partindo dos preços indicativos para cada uma das componentes, apresentados nos Comunicados de Vindima, emitidos anualmente pela entidade reguladora, permitimo-nos elaborar o quadro 6.7., que a seguir se apresenta, e onde se pode observar a seguinte informação, da qual detalhamos algumas características:

- A primeira e sexta colunas respeitam aos anos em que há lotes de Vinho do Porto na Casa do Douro;
- A segunda e sétima colunas identificam o custo de produção/aquisição de cada pipa (componente mosto), que representa 80% do produto final;
- Na terceira e oitava colunas tem-se o custo do litro do mosto;
- A quarta e nona colunas representam o custo do litro da aguardente vínica; e
- Na quinta e décima colunas é feito o apuramento do custo médio do litro do Vinho do Porto de acordo com as condições impostas ao sector, em que cada litro de Vinho do Porto tem na sua composição 80% de mosto e 20% de aguardente vínica.

Quadro 6.7: Custo médio de produção para o mosto e aguardente vínica no período de 1934 a 2000

Valores em euros

| Anos | Pipa/<br>Mosto | Lts/<br>Mosto | Lts<br>Aguard. | Lts<br>V.Porto |  | Anos | Pipa/<br>Mosto | Lts/<br>Mosto | Lts<br>Aguard. | Lts<br>V.Porto |
|------|----------------|---------------|----------------|----------------|--|------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| 1934 | 3,85           | 0,0070        | 0,0340         | 0,0124         |  | 1971 | 18,46          | 0,0340        | 0,0700         | 0,0412         |
| 1935 | 4,07           | 0,0074        | 0,0300         | 0,0119         |  | 1972 | 23,14          | 0,0420        | 0,0700         | 0,0476         |
| 1936 | 3,67           | 0,0067        | 0,0300         | 0,0114         |  | 1974 | 47,88          | 0,0870        | 0,1000         | 0,0896         |
| 1937 | 4,84           | 0,0088        | 0,0370         | 0,0144         |  | 1975 | 37,53          | 0,0680        | 0,2000         | 0,0944         |
| 1938 | 4,40           | 0,0080        | 0,0370         | 0,0138         |  | 1976 | 36,23          | 0,0660        | 0,1700         | 0,0868         |
| 1940 | 4,12           | 0,0075        | 0,0350         | 0,0130         |  | 1977 | 45,88          | 0,0830        | 0,1900         | 0,1044         |
| 1944 | 10,70          | 0,0190        | 0,0730         | 0,0298         |  | 1979 | 86,87          | 0,1600        | 0,2400         | 0,1760         |
| 1947 | 11,61          | 0,0210        | 0,0810         | 0,0330         |  | 1980 | 120,96         | 0,2200        | 0,4200         | 0,2600         |
| 1950 | 12,00          | 0,0220        | 0,0850         | 0,0346         |  | 1981 | 157,48         | 0,2900        | 0,4400         | 0,3200         |
| 1951 | 12,00          | 0,0220        | 0,0950         | 0,0366         |  | 1982 | 184,58         | 0,3400        | 0,5000         | 0,3720         |
| 1961 | 14,04          | 0,0260        | 0,0900         | 0,0388         |  | 1984 | 330,62         | 0,6000        | 0,7000         | 0,6200         |
| 1962 | 14,36          | 0,0260        | 0,0940         | 0,0396         |  | 1986 | 346,66         | 0,6300        | 0,8700         | 0,6780         |
| 1963 | 14,68          | 0,0270        | 0,0980         | 0,0412         |  | 1987 | 390,73         | 0,7100        | 0,8700         | 0,7420         |
| 1964 | 15,16          | 0,0280        | 0,1000         | 0,0424         |  | 1988 | 431,46         | 0,7800        | 0,9300         | 0,8100         |
| 1965 | 15,16          | 0,0280        | 0,1000         | 0,0424         |  | 1989 | 496,30         | 0,9000        | 0,9300         | 0,9060         |
| 1966 | 15,16          | 0,0280        | 0,1000         | 0,0424         |  | 1990 | 572,99         | 1,0400        | 1,1200         | 1,0560         |
| 1967 | 13,76          | 0,0250        | 0,0700         | 0,0340         |  | 1997 | 627,00         | 1,1400        | 1,5000         | 1,2120         |
| 1968 | 13,47          | 0,0240        | 0,0700         | 0,0332         |  | 1998 | 737,00         | 1,3400        | 1,7500         | 1,4220         |
| 1969 | 14,27          | 0,0260        | 0,0700         | 0,0348         |  | 1999 | 731,50         | 1,3300        | 1,8000         | 1,4240         |
| 1970 | 17,61          | 0,0320        | 0,0700         | 0,0396         |  | 2000 | 814,00         | 1,4800        | 1,9300         | 1,5700         |

Fonte: Elaboração própria.

A partir do quadro supra foi possível elaborar o quadro 6.8., cuja descrição dos dados nele constantes obedece à seguinte metodologia:

- A primeira coluna respeita aos anos em que há lotes de Vinho do Porto na Casa do Douro;
- Na segunda coluna são identificadas as quantidades físicas de pipas, com capacidade de 550 litros, que correspondem ao stock de Vinho do Porto para cada um dos anos (colheitas);
- Na terceira coluna, partindo do custo médio do litro de Vinho do Porto, calculado no quadro 6.7., é feita a conversão dos valores do litro de Vinho do Porto para a pipa de Vinho do Porto de 550 litros, a custo de produção (preços correntes);
- Na quarta coluna são identificados os coeficientes de correcção monetária, de acordo com a Portaria n.º 376/2004, divulgada pelo Ministério das Finanças, com referência ao ano 2000, (Anexo 1);

- Na quinta coluna são identificados os valores actualizados de acordo com o coeficiente de correcção monetária (preços constantes), ou seja, é multiplicado o custo médio da pipa, a custo de aquisição/produção, pelo coeficiente de actualização monetária incidente (produto da terceira pela quarta coluna);
- Na sexta coluna são identificados os justos valores (valores mínimos de realização) de cada um dos lotes, com base nas avaliações feitas pelas instituições de crédito que concedem empréstimos a empresas do sector, e que impõem como garantia o penhor mercantil de alguns desses lotes de vinho, e de outras referências que nos foi possível obter;
- Na sétima coluna é expressa a diferença, em valor absoluto, entre o valor de referência obtido pelo mercado, indicado na coluna 6 (valores mínimos de realização), e o valor monetário actualizado; e
- Na oitava coluna é identificada essa mesma diferença, em termos relativos ou percentuais, de modo a fornecer a base numérica para o cálculo da taxa de capitalização anual, ou de valorização, do Vinho do Porto.

Quadro 6.8: Evolução dos stocks da Casa do Douro

Valores em Euros

| Anos | Existências Físicas (Em Pipas) (Pipa=550lts) | Custo Médio Pipa/ Vinho Porto | Coeficiente Correção Monetária | Valor Monetário Actualizado | Valor Referência Mercado | Diferença em Valor | Diferença em (%) |
|------|----------------------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|--------------------------|--------------------|------------------|
| 1934 | 51                                           | 6,82                          | 148,55                         | 1.013,11                    | 60.000                   | 58.986,89          | 5822,35%         |
| 1935 | 175                                          | 6,55                          | 148,55                         | 973,89                      | 60.000                   | 59.026,11          | 6060,84%         |
| 1936 | 17                                           | 6,27                          | 148,55                         | 928,14                      | 55.000                   | 54.071,86          | 5825,83%         |
| 1937 | 79                                           | 6,27                          | 144,25                         | 1.145,63                    | 55.000                   | 53.854,37          | 4700,84%         |
| 1938 | 19                                           | 7,59                          | 144,25                         | 1.094,86                    | 55.000                   | 53.905,14          | 4923,48%         |
| 1940 | 20                                           | 7,15                          | 125,40                         | 896,61                      | 45.000                   | 44.103,39          | 4918,90%         |
| 1944 | 66                                           | 16,50                         | 69,52                          | 1.139,43                    | 45.000                   | 43.860,57          | 3849,33%         |
| 1947 | 5                                            | 18,15                         | 69,52                          | 1.261,79                    | 45.000                   | 43.738,21          | 3466,37%         |
| 1950 | 121                                          | 19,03                         | 69,52                          | 1.322,97                    | 34.000                   | 32.677,03          | 2469,98%         |
| 1951 | 98                                           | 20,13                         | 63,75                          | 1.283,29                    | 34.000                   | 32.716,71          | 2549,45%         |
| 1961 | 117                                          | 21,34                         | 59,95                          | 1.279,33                    | 34.000                   | 32.720,67          | 2557,63%         |
| 1962 | 623                                          | 21,78                         | 59,95                          | 1.305,71                    | 34.000                   | 32.694,29          | 2503,95%         |
| 1963 | 1187                                         | 22,66                         | 59,95                          | 1.358,47                    | 28.000                   | 26.641,53          | 1961,15%         |
| 1964 | 1596                                         | 23,32                         | 57,29                          | 1.336,00                    | 25.000                   | 23.664,00          | 1771,25%         |

(cont. ...)

(...cont.)

| Anos | Existências Físicas (Em Pipas)<br>(Pipa=550lts) | Custo Médio Pipa/ Vinho Porto | Coefficiente Correção Monetária | Valor Monetário Actualizado | Valor Referência Mercado | Diferença em Valor | Diferença em (%) |
|------|-------------------------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|--------------------------|--------------------|------------------|
| 1965 | 29                                              | 23,32                         | 55,20                           | 1.287,26                    | 25.000                   | 23.712,74          | 1842,10%         |
| 1966 | 74                                              | 23,32                         | 52,73                           | 1.229,66                    | 25.000                   | 23.770,34          | 1933,08%         |
| 1967 | 608                                             | 18,70                         | 49,32                           | 922,28                      | 25.000                   | 24.077,72          | 2610,66%         |
| 1968 | 439                                             | 18,26                         | 49,32                           | 900,58                      | 22.500                   | 21.599,42          | 2398,38%         |
| 1969 | 590                                             | 18,14                         | 49,32                           | 943,98                      | 22.500                   | 21.556,02          | 2283,51%         |
| 1970 | 14                                              | 21,78                         | 45,67                           | 994,69                      | 22.500                   | 21.505,31          | 2162,01%         |
| 1971 | 114                                             | 22,66                         | 43,47                           | 985,03                      | 20.000                   | 19.014,97          | 1930,39%         |
| 1972 | 13                                              | 26,18                         | 40,64                           | 1.063,96                    | 20.000                   | 18.936,04          | 1779,78%         |
| 1974 | 5308                                            | 49,28                         | 28,33                           | 1.396,10                    | 20.000                   | 18.603,90          | 1332,56%         |
| 1975 | 780                                             | 51,92                         | 24,21                           | 1.256,98                    | 20.000                   | 18.743,02          | 1491,11%         |
| 1976 | 1160                                            | 47,74                         | 20,26                           | 967,21                      | 14.000                   | 13.032,79          | 1347,46%         |
| 1977 | 194                                             | 57,42                         | 15,56                           | 893,46                      | 14.000                   | 13.106,54          | 1466,95%         |
| 1979 | 43                                              | 96,80                         | 9,60                            | 929,28                      | 14.000                   | 13.070,72          | 1406,54%         |
| 1980 | 75                                              | 143,00                        | 8,66                            | 1.238,38                    | 9.250                    | 8.011,62           | 646,94%          |
| 1981 | 15                                              | 176,00                        | 7,08                            | 1.246,08                    | 9.250                    | 8.003,92           | 642,33%          |
| 1982 | 15                                              | 239,80                        | 5,88                            | 1.203,05                    | 9.250                    | 8.046,95           | 668,88%          |
| 1984 | 11                                              | 341,00                        | 3,65                            | 1.244,65                    | 9.250                    | 8.005,35           | 643,18%          |
| 1986 | 110                                             | 372,90                        | 2,76                            | 1.029,20                    | 4.950                    | 3.920,80           | 380,95%          |
| 1987 | 1285                                            | 408,10                        | 2,52                            | 1.028,41                    | 4.850                    | 3.821,59           | 371,60%          |
| 1988 | 119                                             | 445,50                        | 2,29                            | 1.020,20                    | 4.800                    | 3.779,81           | 370,50%          |
| 1989 | 1529                                            | 489,30                        | 2,04                            | 1.016,53                    | 4.750                    | 3.733,47           | 367,28%          |
| 1990 | 596                                             | 471,90                        | 1,83                            | 1.062,86                    | 4.700                    | 3.637,14           | 342,20%          |
| 1997 | 414                                             | 666,60                        | 1,21                            | 806,59                      | 1.950                    | 1.143,41           | 141,76%          |
| 1998 | 702                                             | 782,10                        | 1,17                            | 915,06                      | 1.750                    | 834,94             | 91,24%           |
| 1999 | 808                                             | 783,20                        | 1,15                            | 900,68                      | 1.350                    | 449,32             | 49,89%           |
| 2000 | 3664                                            | 863,50                        | 1,12                            | 967,12                      | 1.200                    | 232,88             | 24,08%           |

Fonte: Elaboração própria

A partir da informação contida no quadro acima, permitimo-nos elaborar os quadros 6.9 e 6.10, que a seguir apresentamos, onde procuramos evidenciar a estrutura dos stocks com base no critério da antiguidade, designadamente:

1. Conjugar a valorização a preços mínimos de realização dos stocks com a sua valorização a preços correntes (custo de produção) e com a valorização a preços constantes (custo de produção corrigido pelos coeficientes de desvalorização da moeda), respectivamente; e
2. Evidenciar a diferença, em valor absoluto, dos respectivos custos de produção para os valores mínimos de realização.



Quadro 6.9: Valorização dos stocks ao custo de produção a preços correntes

Valores em Euros

| Anos  | Existências Físicas<br>(Pipas 550lts)<br>(1) | Valor Produção Preços Correntes<br>(2) | Valor Mínimo Realização<br>(3) | Valor Stock Preços Correntes<br>(4) = (1)*(2) | Valor Stock Valores Realizáveis<br>(5) = (1)*(3) | Diferença<br>(6) = (5)-(4) |
|-------|----------------------------------------------|----------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------------------|--------------------------------------------------|----------------------------|
| 1934  | 51                                           | 6,82                                   | 60000                          | 348                                           | 3.060.000                                        | 3.059.652                  |
| 1935  | 175                                          | 6,556                                  | 60000                          | 1.147                                         | 10.500.000                                       | 10.498.853                 |
| 1936  | 17                                           | 6,248                                  | 55000                          | 106                                           | 935.000                                          | 934.894                    |
| 1937  | 79                                           | 7,942                                  | 55000                          | 627                                           | 4.345.000                                        | 4.344.373                  |
| 1938  | 19                                           | 7,59                                   | 55000                          | 144                                           | 1.045.000                                        | 1.044.856                  |
| 1940  | 20                                           | 7,15                                   | 45000                          | 143                                           | 900.000                                          | 899.857                    |
| 1944  | 66                                           | 16,39                                  | 45000                          | 1.082                                         | 2.970.000                                        | 2.968.918                  |
| 1947  | 5                                            | 18,15                                  | 45000                          | 91                                            | 225.000                                          | 224.909                    |
| 1950  | 121                                          | 19,03                                  | 34000                          | 2.303                                         | 4.114.000                                        | 4.111.697                  |
| 1951  | 98                                           | 20,13                                  | 34000                          | 1.973                                         | 3.332.000                                        | 3.330.027                  |
| 1961  | 117                                          | 21,34                                  | 34000                          | 2.497                                         | 3.978.000                                        | 3.975.503                  |
| 1962  | 623                                          | 21,78                                  | 34000                          | 13.569                                        | 21.182.000                                       | 21.168.431                 |
| 1963  | 1187                                         | 22,66                                  | 28000                          | 26.897                                        | 33.236.000                                       | 33.209.103                 |
| 1964  | 1596                                         | 23,32                                  | 25000                          | 37.219                                        | 39.900.000                                       | 39.862.781                 |
| 1965  | 29                                           | 23,32                                  | 25000                          | 676                                           | 725.000                                          | 724.324                    |
| 1966  | 74                                           | 23,32                                  | 25000                          | 1.726                                         | 1.850.000                                        | 1.848.274                  |
| 1967  | 608                                          | 18,7                                   | 25000                          | 11.370                                        | 15.200.000                                       | 15.188.630                 |
| 1968  | 439                                          | 18,26                                  | 22500                          | 8.016                                         | 9.877.500                                        | 9.869.484                  |
| 1969  | 590                                          | 19,14                                  | 22500                          | 11.293                                        | 13.275.000                                       | 13.263.707                 |
| 1970  | 14                                           | 21,78                                  | 22500                          | 305                                           | 315.000                                          | 314.695                    |
| 1971  | 114                                          | 22,66                                  | 20000                          | 2.583                                         | 2.280.000                                        | 2.277.417                  |
| 1972  | 13                                           | 26,18                                  | 20000                          | 340                                           | 260.000                                          | 259.660                    |
| 1974  | 5308                                         | 49,28                                  | 20000                          | 261.578                                       | 106.160.000                                      | 105.898.422                |
| 1975  | 780                                          | 51,92                                  | 20000                          | 40.498                                        | 15.600.000                                       | 15.559.502                 |
| 1976  | 1160                                         | 47,74                                  | 14000                          | 55.378                                        | 16.240.000                                       | 16.184.622                 |
| 1977  | 194                                          | 57,42                                  | 14000                          | 11.139                                        | 2.716.000                                        | 2.704.861                  |
| 1979  | 43                                           | 96,8                                   | 14000                          | 4.162                                         | 602.000                                          | 597.838                    |
| 1980  | 75                                           | 143                                    | 9250                           | 10.725                                        | 693.750                                          | 683.025                    |
| 1981  | 15                                           | 176                                    | 9250                           | 2.640                                         | 138.750                                          | 136.110                    |
| 1982  | 15                                           | 204,6                                  | 9250                           | 3.069                                         | 138.750                                          | 135.681                    |
| 1984  | 11                                           | 341                                    | 9250                           | 3.751                                         | 101.750                                          | 97.999                     |
| 1986  | 110                                          | 372,9                                  | 4950                           | 41.019                                        | 544.500                                          | 503.481                    |
| 1987  | 1285                                         | 408,1                                  | 4850                           | 524.409                                       | 6.232.250                                        | 5.707.842                  |
| 1988  | 119                                          | 445,5                                  | 4800                           | 53.015                                        | 571.200                                          | 518.186                    |
| 1989  | 1529                                         | 498,3                                  | 4750                           | 761.901                                       | 7.262.750                                        | 6.500.849                  |
| 1990  | 596                                          | 580,8                                  | 4700                           | 346.157                                       | 2.801.200                                        | 2.455.043                  |
| 1997  | 414                                          | 666,6                                  | 1950                           | 275.972                                       | 807.300                                          | 531.328                    |
| 1998  | 702                                          | 782,1                                  | 1750                           | 549.034                                       | 1.228.500                                        | 679.466                    |
| 1999  | 808                                          | 783,2                                  | 1350                           | 632.826                                       | 1.090.800                                        | 457.974                    |
| 2000  | 3664                                         | 863,5                                  | 1200                           | 3.163.864                                     | 4.396.800                                        | 1.232.936                  |
| Total |                                              |                                        |                                | <b>6.865.591</b>                              | <b>340.830.800</b>                               | <b>333.965.209</b>         |

Fonte: Elaboração própria

Quadro 6.10: Valorização dos stocks ao custo de produção a preços constantes

Valores em Euros

| Anos  | Existências Físicas (Pipas de 550lts) (1) | Valor Produção Preços Constantes (2) | Valor Mínimo de Realização (3) | Valor do Stock Preços Constantes (4) = (1)*(2) | Valor do Stock Valores Realizáveis (5) = (1 )*(3) | Diferença (6) = (5)-(4) |
|-------|-------------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------------|---------------------------------------------------|-------------------------|
| 1934  | 51                                        | 1.013,11                             | 60000                          | 51.669                                         | 3.060.000                                         | 3.008.331               |
| 1935  | 175                                       | 973,89                               | 60000                          | 170.431                                        | 10.500.000                                        | 10.329.569              |
| 1936  | 17                                        | 928,14                               | 55000                          | 15.778                                         | 935.000                                           | 919.222                 |
| 1937  | 79                                        | 1.145,63                             | 55000                          | 90.505                                         | 4.345.000                                         | 4.254.495               |
| 1938  | 19                                        | 1.094,86                             | 55000                          | 20.802                                         | 1.045.000                                         | 1.024.198               |
| 1940  | 20                                        | 896,61                               | 45000                          | 17.932                                         | 900.000                                           | 882.068                 |
| 1944  | 66                                        | 1.139,43                             | 45000                          | 75.203                                         | 2.970.000                                         | 2.894.797               |
| 1947  | 5                                         | 1.261,79                             | 45000                          | 6.309                                          | 225.000                                           | 218.691                 |
| 1950  | 121                                       | 1.322,97                             | 34000                          | 160.079                                        | 4.114.000                                         | 3.953.921               |
| 1951  | 98                                        | 1.283,29                             | 34000                          | 125.762                                        | 3.332.000                                         | 3.206.238               |
| 1961  | 117                                       | 1.279,33                             | 34000                          | 149.682                                        | 3.978.000                                         | 3.828.318               |
| 1962  | 623                                       | 1.305,71                             | 34000                          | 813.458                                        | 21.182.000                                        | 20.368.542              |
| 1963  | 1187                                      | 1.358,47                             | 28000                          | 1.612.500                                      | 33.236.000                                        | 31.623.500              |
| 1964  | 1596                                      | 1.336,00                             | 25000                          | 2.132.260                                      | 39.900.000                                        | 37.767.740              |
| 1965  | 29                                        | 1.287,26                             | 25000                          | 37.331                                         | 725.000                                           | 687.669                 |
| 1966  | 74                                        | 1.229,66                             | 25000                          | 90.995                                         | 1.850.000                                         | 1.759.005               |
| 1967  | 608                                       | 922,28                               | 25000                          | 560.749                                        | 15.200.000                                        | 14.639.251              |
| 1968  | 439                                       | 900,58                               | 22500                          | 395.356                                        | 9.877.500                                         | 9.482.144               |
| 1969  | 590                                       | 943,98                               | 22500                          | 556.951                                        | 13.275.000                                        | 12.718.049              |
| 1970  | 14                                        | 994,69                               | 22500                          | 13.926                                         | 315.000                                           | 301.074                 |
| 1971  | 114                                       | 985,03                               | 20000                          | 112.293                                        | 2.280.000                                         | 2.167.707               |
| 1972  | 13                                        | 1.063,96                             | 20000                          | 13.831                                         | 260.000                                           | 246.169                 |
| 1974  | 5308                                      | 1.396,10                             | 20000                          | 7.410.512                                      | 106.160.000                                       | 98.749.488              |
| 1975  | 780                                       | 1.256,98                             | 20000                          | 980.447                                        | 15.600.000                                        | 14.619.553              |
| 1976  | 1160                                      | 967,21                               | 14000                          | 1.121.966                                      | 16.240.000                                        | 15.118.034              |
| 1977  | 194                                       | 893,46                               | 14000                          | 173.330                                        | 2.716.000                                         | 2.542.670               |
| 1979  | 43                                        | 929,28                               | 14000                          | 39.959                                         | 602.000                                           | 562.041                 |
| 1980  | 75                                        | 1.238,38                             | 9250                           | 92.879                                         | 693.750                                           | 600.872                 |
| 1981  | 15                                        | 1.246,08                             | 9250                           | 18.691                                         | 138.750                                           | 120.059                 |
| 1982  | 15                                        | 1.203,05                             | 9250                           | 18.046                                         | 138.750                                           | 120.704                 |
| 1984  | 11                                        | 1.244,65                             | 9250                           | 13.691                                         | 101.750                                           | 88.059                  |
| 1986  | 110                                       | 1.029,20                             | 4950                           | 113.212                                        | 544.500                                           | 431.288                 |
| 1987  | 1285                                      | 1.028,41                             | 4850                           | 1.321.509                                      | 6.232.250                                         | 4.910.741               |
| 1988  | 119                                       | 1.020,20                             | 4800                           | 121.403                                        | 571.200                                           | 449.797                 |
| 1989  | 1529                                      | 1.016,53                             | 4750                           | 1.554.277                                      | 7.262.750                                         | 5.708.473               |
| 1990  | 596                                       | 1.062,86                             | 4700                           | 633.467                                        | 2.801.200                                         | 2.167.733               |
| 1997  | 414                                       | 806,59                               | 1950                           | 333.927                                        | 807.300                                           | 473.373                 |
| 1998  | 702                                       | 915,06                               | 1750                           | 642.370                                        | 1.228.500                                         | 586.130                 |
| 1999  | 808                                       | 900,68                               | 1350                           | 727.749                                        | 1.090.800                                         | 363.051                 |
| 2000  | 3664                                      | 967,12                               | 1200                           | 3.543.528                                      | 4.396.800                                         | 853.272                 |
| Total |                                           |                                      |                                | 26.084.767                                     | 340.830.800                                       | 314.746.033             |

Fonte: Elaboração própria

De acordo com esta orientação metodológica é-nos possível elencar os valores que, para efeitos da nossa análise, se apresentam mais relevantes e que apresentamos no quadro que se segue:

Quadro 6.11: Valorização dos stocks da Casa do Douro com reporte ao ano 2000

Valores em Euros

| Ano  | Valor Referência<br>Mercado<br>(Valores<br>Realizáveis)<br>(1) | Custo<br>Produção<br>Preços<br>Constantes<br>(2) | Custo<br>Produção<br>Preços<br>Correntes<br>(3) | Valor Contabilístico<br>do<br>Stock<br>(4) |
|------|----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 2000 | 340.830.800€                                                   | 26.084.767€                                      | 6.865.591€                                      | 17.041.915€                                |

Fonte: Elaboração própria.

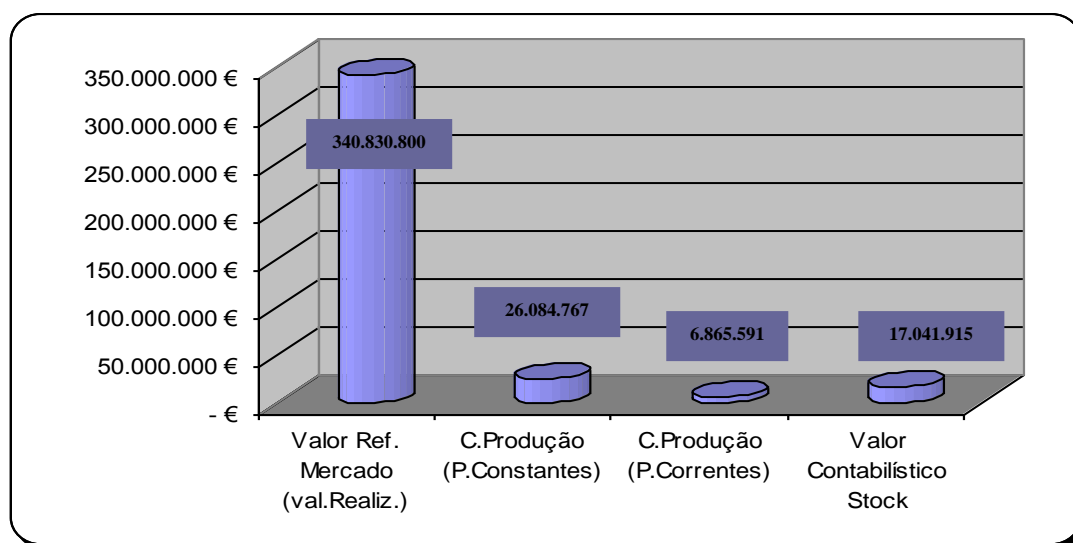
Tendo em atenção o quadro 6.11, são os seguintes os conteúdos nele inscritos:

1. A coluna 1, valores mínimos de realização do vinho, expressa o valor de realização dos stocks da Casa do Douro, de acordo com a valorização que lhe foi feita pelos credores prestamistas e que exigem que o vinho lhes seja consignado a título de penhor mercantil para garantia desses empréstimos;
2. A coluna 2 expressa o valor da produção (custo de produção), obtido a partir dos “Comunicados de Vindima” que estabelecem o valor de aquisição dos mostos em cada campanha e a consideração do custo de aquisição da aguardente vínica para a produção do Vinho do Porto, corrigido pelo efeito monetário (preços constantes);
3. A coluna 3 expressa o valor da produção, obtido nos mesmos termos referidos para a coluna 2, mas a preços correntes; e
4. A coluna 4 refere o valor contabilístico do stock, de acordo com os registos da contabilidade.

O valor contabilístico (coluna 4) não coincide com o custo de produção a preços constantes (coluna 3), como seria de supor, incorporando a imputação de

valores definidos pela administração, de acordo com a antiguidade dos stocks. Ao que pudemos apurar, e como já referido em 6.2.2.4., no Anexo ao Balanço e à Demonstração de Resultados de um conjunto de empresas do sector, está especificado que o valor contabilístico decorre daquilo a que designam de “Custo de Produção Corrigido”.

Gráfico 6.2: Representação gráfica da valorização dos stocks da Casa do Douro com reporte ao ano 2000



Fonte: Elaboração própria.

Como podemos visualizar através do gráfico acima, o diferencial de valor dos produtos em stock entre o valor mínimo de realização, ou seja, o seu valor de realização imediato, e o custo de produção, mesmo actualizado pelo coeficiente de correcção monetária, é de 1 para 13. Tal situação evidencia a existência de uma valorização dos stocks, provocada pelo envelhecimento, não relevada pela informação financeira, e que se constitui no aspecto central da discussão do nosso trabalho.

Assim, tendo como referência a análise desenvolvida, quer através dos quadros anteriores quer através do gráfico, surge-nos como oportuno tecer as seguintes considerações:

1. No tocante aos balanços representados no ponto anterior cumpre-nos referir que o valor das existências relatado nos documentos de prestação de contas reflecte algumas divergências em relação à valorimetria a custos de produção, com referência aos diferentes anos,

obtidos a partir dos “Comunicados de Vindima” e considerados desde 1934, o que nos leva a intuir que possam ter sido utilizadas valorimetrias divergentes, quiçá não normativizadas, uma vez que os valores apresentados se situam entre o valor do custo de produção “stricto sensu” e os valores corrigidos por aplicação dos coeficientes de actualização monetária. Embora tivéssemos feito esforços no sentido de procurar obter justificação para a aplicação dessas diferenças valorimétricas, não nos foi possível colher elementos sólidos que nos permitissem esquematizar a nossa compreensão, para além do referido em nota anterior;

2. Donde se conclui pela utilização do “custo de produção corrigido”, ainda que tal facto não venha referido no anexo ao balanço e à demonstração de resultados<sup>259</sup>. Aliás, esta conclusão foi por nós validada junto de outras organizações empresariais ligadas ao comércio de vinhos de garrafeira, onde pudemos observar que é prática mais ou menos generalizada a correcção do valor dos stocks mais antigos em função de parâmetros de sensibilidade (evolução do poder aquisitivo da moeda e indicadores de mercado);
3. De ressaltar que, mesmo assim, os valores utilizados e relevados na contabilidade, no montante de €17.041.915, estão muito aquém dos valores obtidos por mera correcção monetária, que corresponde a €26.084.767, ainda que muito acima do custo de produção “stricto sensu”, que soma €6.865.591, como aliás tratámos de identificar, com a apresentação dos diferentes quadros de análise;
4. De acordo com os números obtidos, os valores mínimos de realização dos stocks da Casa do Douro apontam para a existência de um diferencial de cinquenta, relativamente ao seu custo de produção “stricto sensu”, de vinte, quando comparado com o valor registado na contabilidade, e de treze, relativamente ao custo de produção corrigido dos efeitos da erosão monetária, ou seja, o valor mínimo de realização

---

<sup>259</sup> Nos Relatórios e Contas da Casa do Douro não está, em nota apropriada do Anexo, qualquer referência em relação ao padrão valorimétrico utilizado. Todavia, nos Relatórios de outras empresas do sector confirmámos que na Nota 3 do Anexo vinha referida a utilização do “custo de produção corrigido”.

destes stocks é de cinquenta, vinte e treze vezes superior, consoante o referencial de comparação utilizado;

5. De acordo com os valores relatados pela contabilidade a empresa apresenta uma situação de falência técnica, com níveis de autonomia financeira e de solvabilidade tendencialmente para zero, o que levanta problemas de análise de risco e de avaliação do seu valor que distorcem, por completo, as conclusões a que, com base nos números, se possa chegar; e
6. É nossa convicção que, em defesa dos objectivos e das características que devem estar presentes na informação financeira, se torne indispensável divulgar, em paralelo com a informação financeira relatada em conformidade com o normativo contabilístico, que julgamos dever ser objecto de alterações, um balanço ajustado para as existências, dotado de relevância e que possa ser útil para todos os utentes interessados.

Para reforçar esta nossa convicção encontrámos, também, alguns fundamentos na teoria de DUMARCHEY (1943), para quem “todo o valor criado é, em geral, filho dum valor consumido” e que “a verdadeira grandeza do valor produzido é-nos dada pelo preço de venda”, ainda que muitos questionem se o valor é verdadeiramente produzido logo que conhecemos o preço de venda ou somente com a sua concretização. Na verdade, a materialização da venda conduz a um resultado realizado e, portanto, definitivo e imutável, enquanto que o simples conhecimento do preço de venda apenas representa um resultado potencial e, por conseguinte, aleatório porque sujeito às flutuações do mercado.

Contudo, e independentemente de se ser favorável a uma ou outra corrente, ou seja, defender a manutenção das existências ao custo histórico, respaldado no princípio contabilístico da prudência, ou ao seu valor de realização ou valor actual de mercado, já dizia DUMARCHEY (1943) que ambas estarão certas, ao referir que “os primeiros têm razão e os segundos estão na verdade”.

Ainda que restando dúvidas acerca da melhor opção, todos concordarão que os resultados são diferentes e, nessa conformidade, não deverão ser confundidos. Esta diferença não deverá, contudo, ser razão suficiente para justificar que uns tenham que obrigatoriamente figurar na expressão do capital próprio e os outros, porque ainda não

realizados, serem ignorados. Sendo o objectivo das demonstrações financeiras o de fornecerem uma imagem verdadeira e apropriada, a solução nunca deverá ser parcial mas antes integral, englobando ambas as hipóteses de valorização. Queremos com isto dizer que, ainda que reconhecidas as incapacidades do custo histórico e os eventuais riscos da sua substituição pelo justo valor ou valor de mercado, tal facto, não justificará a adopção de uma solução parcial mas antes a de uma informação tão ampla quanto possível, sendo também esta a posição defendida por Dumarchey.

Nesta conformidade, julgamos encontrar na doutrina deixada por Dumarchey fundamento para a defesa da nossa tese – necessidade de se apresentar um balanço paralelo actualizado ou complementar informativo. Somos, neste particular, de opinião que, por observância dos princípios de verdade, justiça e equidade, e do não menos fundamental princípio da “imagem fiel”, ambos os resultados deverão figurar na expressão do capital próprio, ainda que em rubricas diferentes, porquanto todos os interessados na informação produzida pelas empresas têm direito a conhecer os verdadeiros ganhos da empresa, quer os realizados quer os potenciais.

Nesta sequência sugerimos a elaboração do “balanço paralelo ou ajustado”, cuja necessidade temos vindo a defender ao longo do nosso trabalho, como forma de ultrapassar os bloqueios normativos e satisfazer o macro princípio da “imagem verdadeira e apropriada”.

Convictos da importância deste documento e da utilidade que o mesmo terá junto dos utilizadores da informação financeira, em particular daqueles que não dispõem de qualquer outra informação que não a divulgada através das contas anuais, apresentamos, no quadro 6.12., o balanço ajustado para as existências, da entidade Casa do Douro, com reporte ao exercício económico de 2000.

Os ajustamentos daí decorrentes têm, em conformidade com os fundamentos acima apresentados, a sua correspondência no capital próprio, por entendermos que ambos os resultados deverão figurar no balanço e não na demonstração de resultados, numa conta que denominámos de “Ajustamentos de revalorização”, por se tratar de resultados não realizados.

Quadro 6.12: Balanço Ajustado para as existências da Casa do Douro em 2000

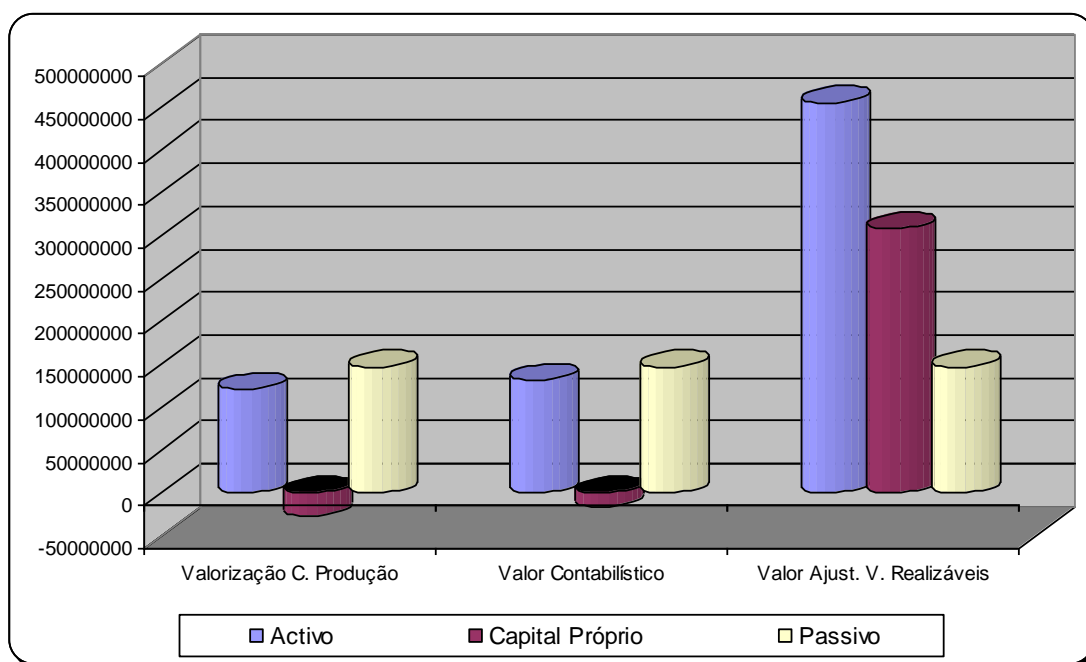
Valores em Euros

| Ano: 2000                              |                               | Valorização a Custo de Produção | Valor Contabilístico | Valor Ajustado a Valores Realizáveis | Desvio                                  |                                       |
|----------------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|----------------------|--------------------------------------|-----------------------------------------|---------------------------------------|
|                                        |                               |                                 |                      |                                      | Relativamente à valorização C. Produção | Relativamente ao Valor Contabilístico |
| <b>Activo</b>                          | Existências V. Porto          | 6.865.591                       | 17.041.915           | 340.830.800                          | (10.176.324)                            | 323.788.885                           |
|                                        | Restantes Activos             | 114.151.150                     | 114.151.150          | 114.151.150                          | -                                       | -                                     |
|                                        | <b>Total Activo</b>           | <b>121.016.741</b>              | <b>131.193.065</b>   | <b>454.981.950</b>                   | <b>(10.176.324)</b>                     | <b>323.788.885</b>                    |
| <b>Capital Próprio</b>                 | Capital                       | 13.466.190                      | 13.466.190           | 13.466.190                           | -                                       | -                                     |
|                                        | Reservas                      | 26.342.440                      | 26.342.440           | 26.342.440                           | -                                       | -                                     |
|                                        | Ajustamentos de revalorização | (10.176.324)                    | -                    | 323.788.885                          |                                         |                                       |
|                                        | Resultados                    | (55.346.000)                    | (55.346.000)         | (55.346.000)                         | -                                       | -                                     |
|                                        | <b>Total Capital Próprio</b>  | <b>(25.713.694)</b>             | <b>(15.537.370)</b>  | <b>308.251.515</b>                   | <b>(10.176.324)</b>                     | <b>323.788.885</b>                    |
| <b>Passivo</b>                         | Cred. Funcionamento           | 37.238.082                      | 37.238.082           | 37.238.082                           | -                                       | -                                     |
|                                        | Cred. Financiamento           | 108.169.984                     | 108.169.984          | 108.169.984                          | -                                       | -                                     |
|                                        | Outros                        | 1.322.369                       | 1.322.369            | 1.322.369                            | -                                       | -                                     |
|                                        | <b>Total Passivo</b>          | <b>146.730.435</b>              | <b>146.730.435</b>   | <b>146.730.435</b>                   | <b>-</b>                                | <b>-</b>                              |
| <b>Total Capital Próprio + Passivo</b> |                               | <b>121.016.741</b>              | <b>131.193.065</b>   | <b>454.981.950</b>                   | <b>(10.176.324)</b>                     | <b>323.788.885</b>                    |

Fonte: Elaboração própria.



Gráfico 6.3: Representação gráfica dos efeitos do ajustamento do valor das existências sobre as massas patrimoniais do activo e capital próprio



Fonte: Elaboração própria.

A coluna “Valorização a Custo de Produção” diz respeito aos valores apurados no quadro 6.9 “Valorização dos stocks a preços correntes” e que resultam da aplicação dos custos de produção de referência – Comunicado de Vindima – às quantidades de vinhos em stock (de acordo com a estrutura dos stocks que nos foi facultada).

Como já referimos, no estudo a que procedemos, relativamente à valorimetria das existências da Casa do Douro, particularmente no que se refere às existências de Vinho do Porto, foi-nos possível obter algumas conclusões de carácter intermédio indispensáveis para que possamos desenvolver uma interpretação rigorosa em relação ao objectivo do nosso trabalho, ou seja, comparar a valorização dos stocks de acordo com critérios decorrentes da aplicação das normas contabilísticas em vigor com o valor de realização mínimo desses activos (stocks).

Esta representação gráfica evidencia, de forma clara, os efeitos dos ajustamentos, permitindo-nos identificar as principais alterações sobre a estrutura patrimonial que, como facilmente se depreende, reforça o valor do activo e do capital próprio alterando substancialmente o equilíbrio patrimonial.

**6.2.4.2.5. Análise à diferença de valor dos stocks detidos pela Casa do Douro (valor realizável versus valor de aquisição corrigido)**

Tomando por base o custo médio da pipa de Vinho do Porto, corrigido dos efeitos monetários, a partir dos coeficientes de desvalorização monetária constantes da Portaria n.º 376/2004, e o valor de referência do mercado ou valor actual de realização (a preços rapidamente realizáveis), foi-nos possível obter as taxas de valorização/capitalização para cada um dos anos e que apresentamos no quadro que se segue.

Quadro 6.13: Taxas de capitalização anual para as existências de Vinho do Porto na Casa do Douro

Valores em Euros

| Anos | Valor Monetário Actualizado<br>(CP <sub>PreçosConstantes</sub> ) | Valor Referência Mercado<br>(VAR) | Período<br>(n) | Taxa de Capitalização Anual<br>(i) |
|------|------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|----------------|------------------------------------|
| 1934 | 1.013,11                                                         | 60.000                            | 69             | 6,10%                              |
| 1935 | 973,89                                                           | 60.000                            | 68             | 6,24%                              |
| 1936 | 928,14                                                           | 55.000                            | 67             | 6,28%                              |
| 1937 | 1.145,63                                                         | 55.000                            | 66             | 6,04%                              |
| 1938 | 1.094,86                                                         | 55.000                            | 65             | 6,21%                              |
| 1940 | 896,61                                                           | 45.000                            | 63             | 6,41%                              |
| 1944 | 1.139,43                                                         | 45.000                            | 59             | 6,42%                              |
| 1947 | 1.261,79                                                         | 45.000                            | 56             | 6,59%                              |
| 1950 | 1.322,97                                                         | 34.000                            | 53             | 6,31%                              |
| 1951 | 1.283,29                                                         | 34.000                            | 52             | 6,50%                              |
| 1961 | 1.279,33                                                         | 34.000                            | 42             | 8,10%                              |
| 1962 | 1.305,71                                                         | 34.000                            | 41             | 8,28%                              |
| 1963 | 1.358,47                                                         | 28.000                            | 40             | 7,86%                              |
| 1964 | 1.336,00                                                         | 25.000                            | 39             | 7,81%                              |
| 1965 | 1.287,26                                                         | 25.000                            | 38             | 8,10%                              |
| 1966 | 1.229,66                                                         | 25.000                            | 37             | 8,47%                              |
| 1967 | 922,28                                                           | 25.000                            | 36             | 9,60%                              |
| 1968 | 900,58                                                           | 22.500                            | 35             | 9,62%                              |
| 1969 | 943,98                                                           | 22.500                            | 34             | 9,79%                              |
| 1970 | 994,69                                                           | 22.500                            | 33             | 9,92%                              |

(cont. ...)

(...cont.)

| Anos | Valor Monetário Actualizado<br>( $CP_{PreçosConstantes}$ ) | Valor Referência Mercado<br>(VAR) | Período<br>( $n$ ) | Taxa de Capitalização Anual<br>( $i$ ) |
|------|------------------------------------------------------------|-----------------------------------|--------------------|----------------------------------------|
| 1971 | 985,03                                                     | 20.000                            | 32                 | 9,90%                                  |
| 1972 | 1.063,96                                                   | 20.000                            | 31                 | 9,92%                                  |
| 1974 | 1.396,10                                                   | 20.000                            | 29                 | 9,60%                                  |
| 1975 | 1.256,98                                                   | 20.000                            | 28                 | 10,40%                                 |
| 1976 | 967,21                                                     | 14.000                            | 27                 | 10,40%                                 |
| 1977 | 893,46                                                     | 14.000                            | 26                 | 11,20%                                 |
| 1979 | 929,28                                                     | 14.000                            | 24                 | 12,00%                                 |
| 1980 | 1.238,38                                                   | 9.250                             | 23                 | 9,10%                                  |
| 1981 | 1.246,08                                                   | 9.250                             | 22                 | 9,50%                                  |
| 1982 | 1.203,05                                                   | 9.250                             | 21                 | 10,20%                                 |
| 1984 | 1.244,65                                                   | 9.250                             | 19                 | 11,15%                                 |
| 1986 | 1.029,20                                                   | 4.950                             | 17                 | 9,75%                                  |
| 1987 | 1.028,41                                                   | 4.850                             | 16                 | 10,25%                                 |
| 1988 | 1.020,20                                                   | 4.800                             | 15                 | 11,00%                                 |
| 1989 | 1.016,53                                                   | 4.750                             | 14                 | 11,70%                                 |
| 1990 | 1.062,86                                                   | 4.700                             | 13                 | 12,20%                                 |
| 1997 | 806,59                                                     | 1.950                             | 6                  | 15,80%                                 |
| 1998 | 915,06                                                     | 1.750                             | 5                  | 13,90%                                 |
| 1999 | 900,68                                                     | 1.350                             | 4                  | 10,50%                                 |
| 2000 | 967,12                                                     | 1.200                             | 3                  | 8,00%                                  |

Fonte: Elaboração própria.

A taxa de capitalização anual é obtida através da relação (proporção) entre o valor actual mínimo de realização da pipa de Vinho do Porto e o custo de produção corrigido pelo coeficiente de correcção monetária, dando origem à seguinte formula:

$$VAR = CP_{PreçosConstantes} * (1 + i)^n$$

Onde:

VAR, equivale a Valor Actual de Realização

$CP_{PreçosConstantes}$ , representa o Custo de Produção a Preços Constantes;

$i$ , a respectiva taxa; e

$n$ , o período.

Contudo, e uma vez que a Casa do Douro não tem lotes de Vinho do Porto em stock referentes ao período de 1991 a 1996, inclusive, e por uma questão de coerência e articulação dos dados referentes à amostra, designadamente no seu desenvolvimento cronológico, entendemos dever representar, através de extrapolações, os valores referentes a esse período, de modo a garantir uma maior capacidade explicativa dos dados e, sobretudo, a homogeneidade da amostra.

Os dados representados foram também obtidos na Casa do Douro que, pese embora o facto de não ter stocks para este período, dispõe dos valores de referência.

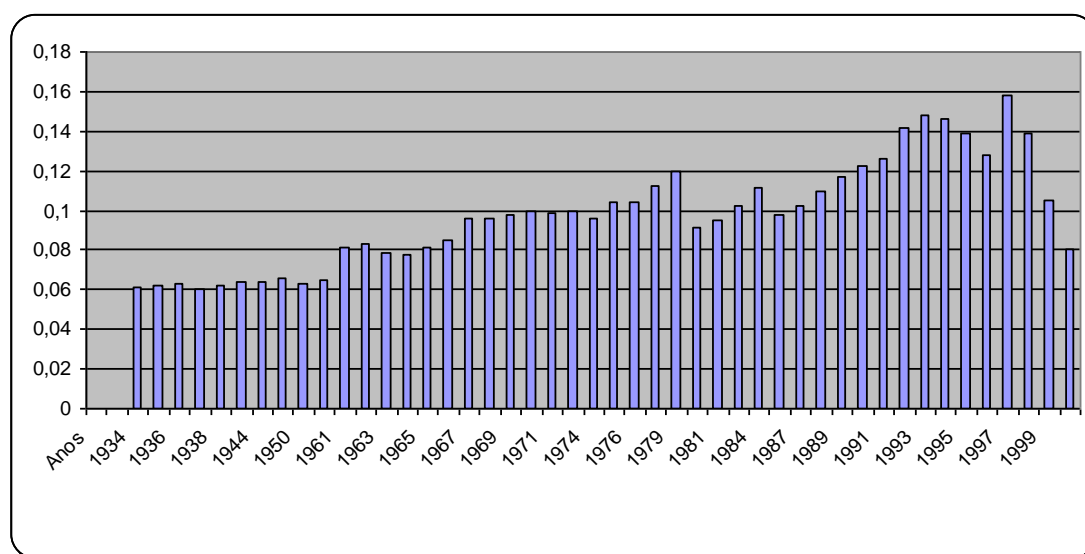
Quadro 6.14: Taxas de capitalização anual para os Vinho do Porto respeitantes às colheitas de 1991 a 1996

Valores em Euros

| Anos | Valor Monetário Actualizado<br>( $CP_{PrecosConstantes}$ ) | Valor Referência Mercado<br>(VAR) | Período<br>( $n$ ) | Taxa de Capitalização Anual<br>( $i$ ) |
|------|------------------------------------------------------------|-----------------------------------|--------------------|----------------------------------------|
| 1991 | 1.027,55                                                   | 4.300                             | 12                 | 12,65%                                 |
| 1992 | 972                                                        | 4.000                             | 11                 | 14,20%                                 |
| 1993 | 906                                                        | 3.600                             | 10                 | 14,80%                                 |
| 1994 | 922,55                                                     | 3.150                             | 9                  | 14,65%                                 |
| 1995 | 948,18                                                     | 2.675                             | 8                  | 13,85%                                 |
| 1996 | 946,73                                                     | 2.200                             | 7                  | 12,80%                                 |

Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 6.6: Representação gráfica das taxas de capitalização anual do valor do Vinho do Porto para o período de 1934 a 2000



Fonte: Elaboração própria.

#### 6.2.4.2.6. Descrição estatística dos dados

De acordo com os valores obtidos e representados nos quadros 6.13 e 6.14, na coluna “Taxas de capitalização anual”, vamos procurar, através da descrição dos dados em função de parâmetros estatísticos, obter evidência quanto à taxa de valorização anual dos vinhos classificados como “do Porto” e sujeitos a envelhecimento.

As observações a que chegámos são de natureza quantitativa, “taxa de capitalização anual”, e variam de forma descontínua. Porque se trata de um número significativo de observações óptimas, com o objectivo de facilitar a sua descrição e análise, por proceder à definição de intervalos (classes).

Começamos então por apresentar uma tabela onde os valores são condensados sob a forma de distribuição de frequência absoluta (número de ocorrências para cada um dos intervalos definidos) e frequência relativa (número de ocorrências em cada intervalo relativamente ao número total de valores observados).

Assim, de acordo com a metodologia descrita temos:

Tabela 6.2.: Tabela de frequências das taxas de capitalização anual para o período da amostra (1934-2000)

| Intervalos<br>(1) | Frequência Absoluta<br>(2) |           | Frequência Relativa<br>(3) |        |           | Marca da Classe<br>(4) |
|-------------------|----------------------------|-----------|----------------------------|--------|-----------|------------------------|
|                   | Simples                    | Acumulada | Valor                      | %      | Acumulada |                        |
| 0% – 8%           | 12                         | 12        | 0,2609                     | 26,09% | 26,09%    | 7%                     |
| 8% – 10%          | 15                         | 27        | 0,3261                     | 32,61% | 58,70%    | 9%                     |
| 10% – 12%         | 9                          | 36        | 0,1957                     | 19,57% | 78,26%    | 11%                    |
| 12% – 14%         | 6                          | 42        | 0,1304                     | 13,04% | 91,30%    | 13%                    |
| 14% – 16%         | 4                          | 46        | 0,0870                     | 8,70%  | 100%      | 15%                    |
| <b>Total</b>      | 46                         |           | 1                          | 100%   |           |                        |

Fonte: Elaboração própria.

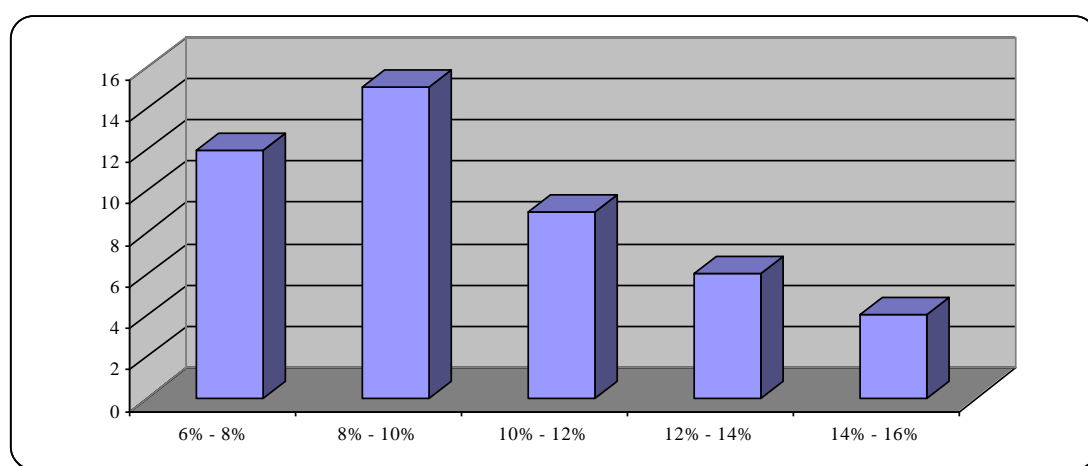
Na primeira coluna da tabela constam os intervalos (ou classes), por nós definidos, com amplitudes constantes de 2% e cujo pressuposto para a sua definição foi o de dar à distribuição da amostra uma textura coerente com as suas

características. O objectivo passa pela observação das frequências das taxas de capitalização com vista à obtenção da evidência empírica necessária à compreensão da valorização do stock.

Nas segunda e terceira colunas estão representadas as frequências absoluta e relativa, das diferentes taxas de capitalização observadas em cada um dos intervalos.

A quarta coluna, “Marca da Classe”, corresponde ao valor central, marca ou referência de cada uma das classes.

Gráfico 6.7: Representação gráfica da frequência absoluta das taxas de capitalização anual para o período da amostra (1934-2000)



Fonte: Elaboração própria.

Em face do quadro de frequências e do respectivo gráfico verificamos que a taxa de capitalização mais frequente é a que se situa no intervalo entre 8% a 10%, com 32,61% de frequência relativa, seguida do intervalo de 6% a 8% com frequência absoluta de 26%. Podemos dizer que a frequência relativa acumulada de 78,26% se situa no intervalo de 6% a 12%, o que, associado à análise da média, que faremos a seguir, nos permitirá ter uma compreensão estatística sobre a evolução do valor do Vinho do Porto em função da antiguidade.

## 1. Média

De entre os parâmetros de localização (média, moda e mediana), cujo objectivo é caracterizar a ordem de grandeza das observações, o mais utilizado é a média.

De acordo com as observações (quadros 6.13 e 6.14), a média aritmética para os valores referentes às taxas de capitalização anual para o período da amostra (ano de 1934 a 2000) é a que resulta da seguinte expressão:

$$\bar{y} = \sum_{i=1}^n \frac{y_i}{n}$$

Com base nos cálculos efectuados (ver anexo 3), a média ( $\bar{y}$ ), para as observações ( $y_i$ ) da nossa amostra é:

$$\bar{y} = \frac{450,07\%}{46} = 9,78\%$$

Do cálculo resulta que o valor médio estimado para a taxa de capitalização anual para o período em análise é de 9,78%.

## 2. Desvio Padrão

Como forma de se poder quantificar a variabilidade dos valores observados em volta do parâmetro de localização anteriormente calculado, vamos proceder ao cálculo do parâmetro de dispersão – desvio padrão.

A determinação do valor do desvio padrão pressupõe um conhecimento prévio da variância, parâmetro que nos permite perceber a capacidade explicativa do valor encontrado para a média.

A variância vem dada pela média aritmética dos quadrados dos desvios em relação à média, de acordo com a seguinte expressão:

$$S^2 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \left( y_i - \bar{y} \right)^2$$

Donde resulta:

$$S^2 = \frac{3,19}{46} = 0,0693\%$$

Resultando o desvio padrão da raiz quadrada da variância temos que:

$$S = \sqrt{S^2}$$

O que equivale a dizer que:

$$S = \sqrt{0,0693} = 2,63\%$$

O Desvio Padrão relativamente à média, para as observações que efectuamos é de 2,63%.

Como se trata de um valor relativamente reduzido, permitimo-nos concluir que o conjunto das observações apresenta uma reduzida dispersão e que, por essa razão, a média pode ser assumida como um parâmetro aceitável para a representação dos nossos dados.

Embora o parâmetro de localização média possa não ser dotado de uma capacidade explicativa verosímil, no caso vertente a dimensão da amostra e o facto de existir uma concentração razoável dos elementos que a compõem, em torno da média, confirmada pelos valores assumidos pelo desvio padrão e pela variância, a média acaba por ser um indicador fiável da evolução da capitalização do Vinho do Porto em função do número de anos de envelhecimento.

O valor da variância e do desvio padrão, que apurámos conjuntamente com a média, permitem-nos obter uma descrição sobre o comportamento da amostra recolhida, no que se refere à taxa de capitalização, base instrumental para a estruturação de um modelo valorimétrico dos stocks do Vinho do Porto.



#### 6.2.4.2.7. Definição de uma função para a actualização do valor dos stocks

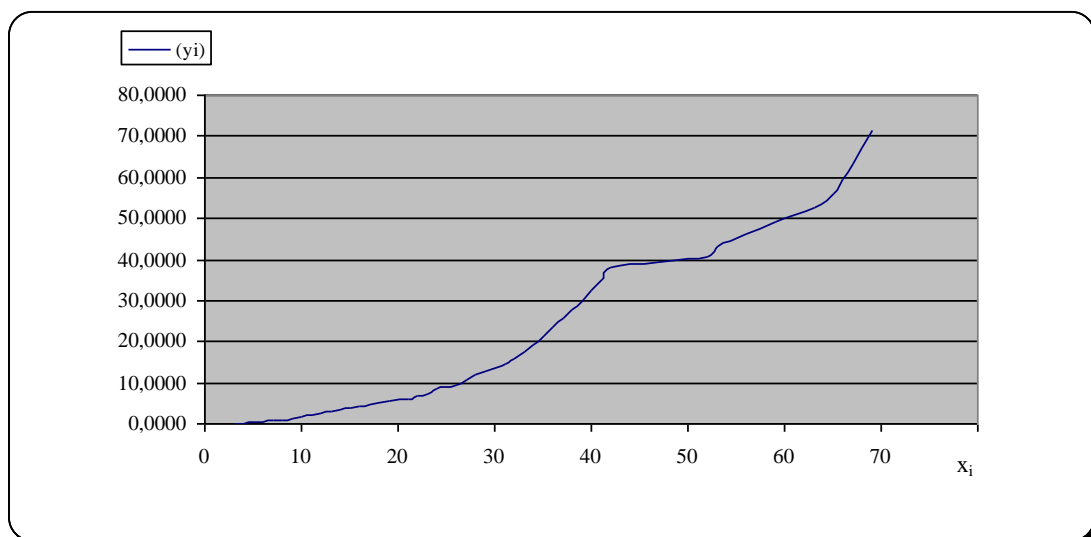
O ponto de partida para qualquer estudo de regressão simples é um conjunto de observações de duas variáveis naturalmente emparelhadas. À relação estatística entre duas variáveis dá-se o nome de correlação.

No nosso estudo, e porque um dos nossos objectivos é encontrar um modelo que permita desenvolver uma valorização para as existências de Vinho do Porto, pretendemos determinar em que medida a idade do vinho determina a taxa de capitalização obtida, ou seja, que tipo de relação é possível observar entre o comportamento destas duas variáveis.

Assim, e partindo do pressuposto que existe um determinado grau de dependência entre estas variáveis, passamos a estudar a relação existente entre – o período de envelhecimento ( $x_i$ ) e a taxa de capitalização ( $y_i$ ).

Deste emparelhamento obtém-se o chamado diagrama de dispersão, com a ordenada a pertencer a  $y_i$  e a abcissa a  $x_i$ , que, tomando por base o quadro estatístico elaborado para o efeito (ver Anexo 4), se traduz na representação gráfica da relação entre as variáveis observadas, conforme o gráfico que se segue:

Gráfico 6.8: Representação gráfica das variáveis  $x$  e  $y$



Fonte: Elaboração própria.

A tendência dos pontos aí representados sugere a existência de uma recta com inclinação positiva, capaz de representar a tendência observada entre as duas variáveis. Da sua análise pode concluir-se que a períodos de envelhecimento maiores se podem associar também taxas de capitalização mais elevadas.

A representação gráfica põe ainda em evidência a existência de uma correlação positiva entre as variáveis “período de envelhecimento” ( $\chi_i$ ) e “taxa de capitalização” ( $\gamma_i$ ), na medida em que os “máximos” de uma correspondem, de um modo geral, aos “máximos” da outra.

Em traços muito gerais, a distinção entre os diversos graus de correlação atende ao modo como os pontos, representativos das variáveis, se situam em torno de uma linha imaginária. Para MURTEIRA (1994), a correlação é tanto maior quanto mais os pontos se aproximem, com pequenos desvios, da referida recta.

Estudemos, então, a possibilidade que nos conduzirá à equação que pode dar lugar à recta.

Se a equação da recta for definida por  $\gamma = a + b\chi$ , então temos  $\gamma_i = a + b\chi_i + e_i$ , com  $i \in N$

Efeito semelhante se conseguirá partindo de  $\hat{\gamma} = a + b\chi_i$ , com  $i \in N$ , onde  $\hat{\gamma}$  pretende expressar a predição correspondente a  $\chi_i$  e  $\gamma_i$  e  $e_i$  os erros ou resíduos do ajustamento, sendo este último dado por  $e_i = \gamma_i - \hat{\gamma}$ , com  $i \in N$ .

Contudo, o ajustamento da recta pressupõe uma estimativa para os parâmetros  $a$  e  $b$ , a qual, de acordo com MURTEIRA (1994), poderá ser obtida a partir do método dos mínimos quadrados, entendido como o mais adequado, na opinião do autor, porquanto a sua utilização se traduz em estimativas, para os referidos parâmetros, que minimizam a soma do quadrado dos resíduos.

De acordo com este método temos:

$$a = \bar{\gamma} - b\bar{\chi}$$

e

$$b = \frac{\sum_{i=1}^N \left( \chi_i - \bar{\chi} \right) \left( \gamma_i - \bar{\gamma} \right)}{\sum_{i=1}^N \left( \chi_i - \bar{\chi} \right)^2}$$

Onde  $a$  representa a ordenada na origem e  $b$  o coeficiente de regressão de  $\gamma$  sobre  $\chi$ .

A partir do quadro “Idade” e “Taxa de capitalização” do Vinho do Porto para o período de 1934 a 2000: ajustamento da recta de regressão” (apresentado no anexo 4), obtêm-se, de forma imediata, as estimativas para os coeficientes  $a$  e  $b$ :

$$b = \frac{18.488,09}{17.740,98} = 1,0421$$

e

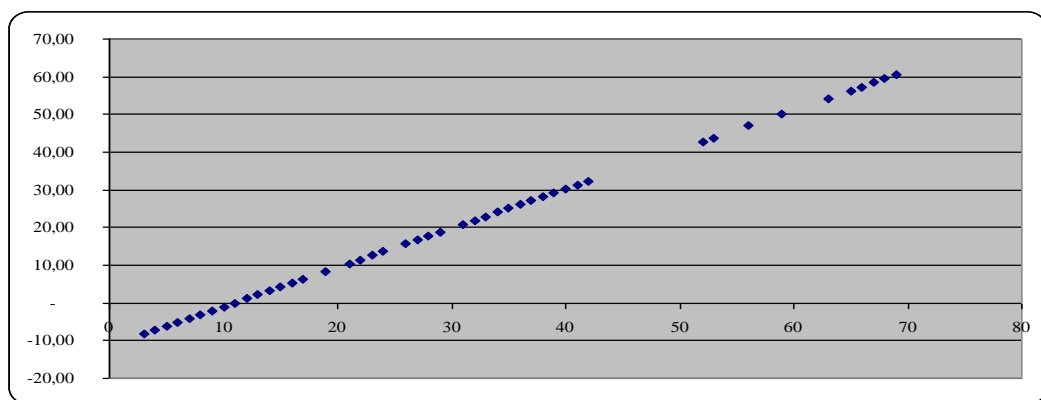
$$a = 20,86 - (1,0421 \cdot 31) = -11,4254$$

Donde resulta a “recta ajustada”  $\hat{\gamma} = a + b\chi_i$ , ou seja,  $\hat{\gamma} = -11,4254 + 1,0421\chi_i$  e onde o sinal positivo do coeficiente  $b$  sugere a primeira conclusão, ainda que obvia:

- As variáveis  $\chi_i$  e  $\gamma_i$  variam no mesmo sentido.

A partir da relação encontrada para as variáveis em estudo permitimo-nos traçar a “recta ajustada”, em torno da qual se concentram os pontos  $(\chi_i, \gamma_i)$ , capazes de sugerir a existência de uma regressão linear, conforme  $\hat{\gamma}_i$  (ver Anexo 5), variável que pretende estimar o ajustamento ou a predição correspondente e que nos permite traçar a recta que se apresenta no gráfico que se segue:

Gráfico 6.9: Representação gráfica de  $\chi_i$  em função de  $\hat{\gamma}_i$



Fonte: Elaboração própria.

Contudo, a aplicação de qualquer instrumento preditivo é sempre acompanhada pela compreensível preocupação de avaliar o respectivo grau de precisão, o qual poderá, segundo MURTEIRA (1994), ser avaliado a partir da variância dos erros.

De acordo com o autor citado, a variância dos resíduos é tanto mais elevada quanto mais afastados estiverem os pontos  $(x_i, y_i)$  da recta de regressão, ou seja, faz-se variar em sentido inverso ao da eficácia da equação de regressão para prever  $y$  a partir de  $x$ .

Assim, sendo a variância dos erros dada por:

$$S_e^2 = \frac{\sum_{i=1}^N (y_i - \hat{y}_i)^2}{N}$$

E admitindo que a variância de  $y$  vem explicada pela regressão linear de  $y$  sobre  $x$  mais a variância residual:

$$S_y^2 = S_{\hat{y}}^2 + S_e^2$$

Encontrando sustentação na asserção

$$y = \hat{y} + e$$

Temos que (MURTEIRA, 1994):

- a) Uma parte da variabilidade de  $y$  é explicada por  $\hat{y}$ . O que será o mesmo que dizer que é explicada por  $x$  na medida em que  $\hat{y}$  é determinado por  $x$ ; e
- b) Uma outra parte, a correspondente ao “resíduo” ou “erro”, fica por explicar. Será aquela parte que actuará sobre  $y$  e não sobre  $x$ .

Transportando esta interpretação para o nosso exemplo, temos que uma parte da taxa de capitalização ( $y$ ) é explicada pelo período de envelhecimento ( $x$ ) e, outra parte varia de forma independente do período de envelhecimento.

Perguntamo-nos então, que conclusões nos sugere a nossa análise?

Continuando a fundamentar o nosso estudo na interpretação estatística apresentada por MURTEIRA (1994), entendemos ser possível retirar três grandes conclusões:

1. Se  $\frac{S_e^2}{S_y^2} = 1$ , estamos em presença de um ajustamento perfeito, o que equivalerá a dizer que  $e_i = y_i - \hat{y}_i = 0, \forall i \in N$ . A relação entre  $y$  e  $x$  é exacta.
2. Se  $0 < \frac{S_e^2}{S_y^2} < 1$ , conclui-se pela existência de relação estatística entre as variáveis, ou seja, o conhecimento de  $x$  ajuda a determinar  $y$ ; e
3. Se  $\frac{S_e^2}{S_y^2} = 0$ , não há qualquer relação entre  $x$  e  $y$ , ou seja, o conhecimento de  $x$  não nos ajuda a prever  $y$ .

O que será o mesmo que dizer que o estudo do grau de correlação existente entre as variáveis se situará no intervalo  $[0;1]$ , onde ao limite inferior não corresponderá qualquer correlação e ao limite superior a existência de uma correlação máxima.

Nesta conformidade, e sendo o coeficiente de predição ( $r^2$ ), dado por

$$r^2 = 1 - \frac{S_e^2}{S_y^2} \Leftrightarrow r^2 = 1 - \frac{\sum_{i=1}^N (y_i - \hat{y}_i)^2}{\sum_{i=1}^N (y_i - \bar{y})^2}$$

Temos que (ver Anexo 6):

$$r^2 = 1 - \frac{934,30}{20.200,96} = 0,9537 = 95,37\%$$

Donde resulta um coeficiente de correlação igual a 95,37%, de sinal positivo (igual ao coeficiente de regressão  $b$ ), na medida em que como já havíamos concluído a “idade” e a “taxa de capitalização” variam no mesmo sentido. Tal permite concluir pela existência de uma relação estatística entre o período de envelhecimento e a taxa

de capitalização, ou seja, a taxa de capitalização das existências “Vinho do Porto” é explicada, em 95,37%, pelo seu período de envelhecimento.

Com base no estudo desenvolvido, apoiado nos instrumentos de análise estatística, verificámos que existe fundamentação empírica para podermos utilizar a taxa de capitalização observada como sendo um coeficiente para a actualização dos stocks a valores considerados próximos da sua imagem fiel. No fundo, o que pretendemos é ser suficientemente coerentes entre a análise empírica a que procedemos e a conceptualização teórica que desenvolvemos, tendo em conta a verificação que fizemos do desajustamento do valor contabilístico em relação ao valor razoável dos activos constituídos por stocks do Vinho do Porto.

A nossa compreensão leva-nos a sugerir que a preparação de informação financeira relevante é tão indispensável como útil para o conhecimento e fundamentação dos interesses envolvidos no negócio de cada empresa. O modelo que utilizámos, obtido a partir das verificações que submetemos aos testes estatísticos descritos ao longo deste capítulo, é simples e porventura redutor mas permite, apesar dessas limitações, proceder ao ajustamento dos balanços das empresas do sector, sem o qual não é possível compreender, analisar e avaliar a sua situação económica, financeira, o seu desempenho e os legítimos interesses dos detentores do capital e dos credores.

Conclui-se pela existência de uma enorme correlação entre as variáveis onde o período de envelhecimento se apresenta como a variável “causa” e a taxa de capitalização o conseqüente “efeito”.

### **6.3. Abordagem das condições tipo para a fundamentação de um modelo de valorização dos stocks de Vinho do Porto**

Na sequência do estudo que desenvolvemos, cujo objectivo final circunscrevemos à inadequação do modelo contabilístico em vigor para a valorização das existências no sector do Vinho do Porto, e tendo em linha de conta todo o trabalho empírico e o conhecimento dos factores que influenciam a determinação do valor destas existências, procuraremos estabelecer um modelo de valorização com níveis de coerência e de ajustamento à relevância que esses activos têm na formação do valor das empresas que os integram.

São os seguintes os pressupostos a partir dos quais desenvolvemos o modelo:

- i. Os stocks de Vinho do Porto têm, obrigatoriamente, um período de armazenamento de, pelo menos, três anos;
- ii. Os stocks de Vinho do Porto, existentes num número significativo de empresas, atingem maturidades de várias dezenas de anos;
- iii. Em face dos dados disponibilizados, o período médio de stocagem, ou seja, o Vinho do Porto com mais procura no mercado, situa-se entre os sete e os dez anos;
- iv. O vinho em stock pode manter-se em casco de carvalho ou em garrafa, só estando em condições de poder ser vendido após rotulagem e embalagem;
- v. As qualidades intrínsecas ao produto melhoram significativamente com o decorrer dos anos, o que o torna mais valioso e mais raro; e
- vi. Um número significativo de empresas do sector valoriza os stocks de Vinho do Porto ao “custo de produção corrigido”.

De acordo com os pressupostos que referimos afigura-se-nos como sendo indispensável que a norma contabilística sofra uma alteração no sentido de adaptar a mensuração e a valorimetria à realidade emergente das existências do sector.

Nesse enquadramento, e tendo como fundamento todo o trabalho por nós desenvolvido, vimos propor as bases para a construção do modelo contabilístico de

valorização das existências de Vinho do Porto que responda, no essencial, às características que devem estar presentes em toda a informação financeira produzida.

Assim, consideramos que a valorização dos stocks de Vinho do Porto deve suportar-se nas seguintes duas componentes:

PRIMEIRA: A alteração/adaptação da norma contabilística de modo a reconhecer o stock de Vinho do Porto como sendo um “produto em curso de fabrico”, em contraponto com o que actualmente existe de ser considerado um “produto acabado; e

SEGUNDA: A construção de um balanço paralelo ou ajustado para o elemento patrimonial “existências”.

Em relação ao primeiro aspecto, consideração do Vinho do Porto como sendo um “produto em curso de fabrico”, a nossa opinião fundamenta-se no facto de o Vinho do Porto ganhar, ao longo de todo o seu processo de armazenamento, qualidades e características ímpares que o valorizam de forma progressiva. No mesmo período, a manutenção dos stocks tem custos de financiamento elevados, o que nos leva a ter de defender a imputação desses custos de financiamento ao produto, assim como os custos de armazenagem, relacionados com a ocupação do espaço, a guarda dos stocks, os seguros e a manutenção de todo o equipamento envolvido na armazenagem do vinho (em particular as vasilhas em madeira que têm uma única utilização), a mão-de-obra directamente relacionada com as operações de armazenagem e de verificação das boas condições em que a mesma se processa e, bem assim, os custos indirectos relacionados com a gestão administrativa dos stocks. Para efeitos de sistematização e reconhecimento destes gastos, somos de opinião que deverão ser incluídos numa rubrica geral designada por “custos de envelhecimento do produto”.

Nesta sequência teríamos a seguinte expressão para a valorização anual da produção em vias de fabrico:

*Valor Contabilístico*

*das Existências = Custo Produção+ Custo Anual de Envelhecimento  
de Vinho do Porto*



Apesar de a primeira componente do modelo ser essencial para o acompanhamento sistemático dos custos incorporados para a formação do valor (a custo) das existências, o referencial emitido pelo mercado ultrapassa, largamente, o valor obtido após a inclusão dos custos referidos no ponto anterior.

Nessa concordância, parece-nos útil que se proceda a um ajustamento desse valor, tomando como base o tratamento que fizemos da amostra recolhida e de onde extraímos taxas de capitalização anuais mais ou menos constantes e determinadas, construindo um balanço paralelo que reflecta esse ajustamento a fazer ao valor das existências e cujo limite será, a nosso ver, o valor de venda das empresas exportadoras do Vinho do Porto. É que, o sector do Vinho do Porto está hoje concentrado ao nível da comercialização e da exportação num grupo constituído por sete empresas que controlam as quantidades e os preços de venda, actuando de forma oligopolista e, por essa via, cartelizando o mercado da venda do Vinho do Porto. Daí que o preço, apesar de não ser fixado administrativamente, não decorre do funcionamento dos mecanismos de um mercado de concorrência perfeita mas antes é objecto de manipulação por parte do sector exportador que actua sempre na base das práticas do cartel.

As práticas de cartel, de que é exemplo também o sector da distribuição dos combustíveis, levam a que o mercado esteja sempre a pagar a um preço acima do equilíbrio determinado em função das quantidades transaccionadas, o que fez com que, em Portugal, até há relativamente pouco tempo, o preço máximo de venda dos combustíveis fosse fixado administrativamente. No entanto, as disposições comunitárias obrigaram o Estado português a “liberalizar” o comércio dos combustíveis, tendo o mesmo ficado nas mãos de um cartel constituído por quatro operadores.

Na nossa opinião parece-nos útil que o IVDP, que actualmente concentra a representação das profissões intervenientes no sector (produção, indústria e comércio), intervenha na regulação dos preços de modo a arbitrar os exageros que inevitavelmente ocorrem em mercados oligopolistas, fixando administrativamente preços máximos e mínimos que concorram para proteger os interesses dos produtores (muito pulverizados) e para cercear os ímpetus de cartel das empresas do sector exportador.

Com esta orientação será possível obter um preço de referência emitido e suportado por um organismo com forte peso e representação institucional, de

características semi-públicas, e que, supostamente, não está subalternizado aos interesses das profissões.

Em suma, através da combinação destas duas componentes poderemos obter uma valorização que se aproxime do justo valor, de modo a que o eleja como critério valorimétrico de referência com o objectivo de garantir maior equidade e proteger os interesses e os direitos de todos os que dependem da relevância da informação financeira (accionistas, credores financeiros, trabalhadores, fornecedores e o próprio Estado).

De acordo com a tipificação que desenvolvemos acima são as seguintes as coordenadas que figuram no modelo:

Quadro 6.15: Modelo de valorização das existências de Vinho do Porto

| <b>Formação do valor de relevação contabilística</b> | <b>Balanço Contabilístico</b>                                                            | <b>Balanço Contabilístico Paralelo</b>          |
|------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
|                                                      | <i>Valor Contabilístico</i>                                                              | <i>Valor Ajustado</i>                           |
| Custo de Produção (ano de aquisição)                 | Valor contabilístico no ano de aquisição                                                 | -                                               |
| Custos de Envelhecimento do produto (ano 1)          | Valor contabilístico (ano aquisição)<br>+<br>Custos a imputar por envelhecimento (ano 1) | Valor de referência divulgado pelo IVDP (ano 1) |
| ....                                                 | ...                                                                                      | ....                                            |
| Custos de Envelhecimento do produto (ano n)          | Valor contabilístico (ano n-1)<br>+<br>Custos a imputar por envelhecimento (ano n)       | Valor de referência divulgado pelo IVDP (ano n) |

Fonte: Elaboração própria

No fundo, trata-se de reconhecer como custos do produto, e portanto activáveis, determinados custos, a que já fizemos referência, que eram reconhecidos como custos do período. Essa transferência vai provocar ganhos não realizados, o que, num primeiro instante, faz crescer a matéria tributável. Coloca-se, então, a questão de saber quando e como deverá ocorrer a incidência da tributação.

Em Portugal, o regime normal de apuramento do lucro tributável parte do resultado líquido do exercício, sendo depois corrigido através das variações

patrimoniais não reflectidas no resultado e de correcções fiscais relativas a custos e a proveitos, cujo tratamento fiscal é diferente do reconhecimento contabilístico. Há, por conseguinte, um resultado fiscal que é diferente do resultado contabilístico. É tendo por base esta configuração do modelo de tributação do rendimento das empresas que nos parece que a tributação dos excedentes gerados pelo acréscimo de valorização dos stocks de Vinho do Porto deva ocorrer de forma diferida, sobretudo se esses ganhos vierem a ser investidos. Ou seja, atendendo a que a sua realização é diferida no tempo e que o ciclo médio de maturidade do Vinho do Porto se situa entre os sete e os dez anos poderá, este período, servir de referência para o diferimento da tributação no pressuposto de haver, após a realização, reinvestimento do valor de realização. De resto, esta tipologia que aqui defendemos para a aplicação às existências de Vinho do Porto já se verifica em relação às mais valias obtidas na alienação dos imobilizados e nas reavaliações de base técnica ou livres.

Achamos que a doutrina fiscal é também suportada em princípios como o da equidade o que, neste particular, se traduz na contribuição para o esforço de capitalização das empresas, só devendo existir exfluxos para liquidação do tributo sobre o rendimento quando os ganhos se considerem realizados.

## 6.4. Síntese conclusiva do estudo empírico

Do estudo empírico realizado sobressaem um conjunto de conclusões/proposições que, de acordo com a sua natureza, sistematizamos em duas componentes:

- a. Uma referente às conclusões derivadas da evidência empírica obtida e estritamente conexa com a amostra seleccionada e os resultados obtidos, a partir dos estudos estatísticos efectuados; e
- b. Uma outra que reflecte conclusões que são generalizáveis e que se articulam com a orientação lógica de todo o trabalho desenvolvido e que, nessa qualidade, optámos por integrar nas conclusões finais do trabalho, onde pretendemos condensar os aspectos que ressaltam da avaliação que fizemos acerca da não adequabilidade do modelo contabilístico vigente para garantir a prestação de uma imagem fiel e verdadeira do património empresarial.

De acordo com esta disciplina metodológica passamos a descrever, de forma sistemática, as conclusões que se inserem no primeiro bloco acima identificado:

1. Constatámos que, por imposição legal, decorrente da forma como a regulamentação do sector está concebida (lei do terço) e, também, pelo significativo acréscimo de valor que as existências de Vinho do Porto adquirem com o seu envelhecimento, estas empresas são levadas a acumularem stocks destinados a envelhecer;
2. Na verdade, foi-nos possível verificar que as demonstrações financeiras das empresas do sector do Vinho do Porto evidenciam no seu activo, como elemento principal, os stocks de vinhos detidos para envelhecimento, dos quais faz parte o Vinho do Porto;
3. O sector do Vinho do Porto tem características singulares, cuja expressão contabilística mais problemática se repercute na valorização dos stocks;
4. Apurámos, também que, ao longo das últimas décadas, se assistiu a um processo de aquisição de empresas pelos grupos de maior dimensão, com o objectivo de verem reforçada a sua posição dominante, o que

conduziu a que as empresas deste sector se encontrem hoje dominadas por sete grupos económicos que controlam uma quota muito significativa do negócio do Vinho do Porto, o que leva a que exista um mercado de características oligopolísticas que são, no plano teórico e também na prática, factores distorcedores da concorrência e da transparência do mercado;

5. Nesta conformidade, e tal como nós pudemos validar, a venda de Vinho do Porto está sujeita às condicionantes impostas pelas empresas exportadoras que funcionam sob a forma de cartel;
6. Constatámos que o comércio do Vinho do Porto está concentrado em três tipos de agentes, a saber: as cooperativas, os produtores/engarrafadores e os exportadores. Contudo, e na sequência da conclusão acima apresentada, são os exportadores os detentores da maior quota, dada a reduzida dimensão dos outros dois intervenientes e, nessa conformidade, a grande dificuldade que têm, quando não mesmo a impossibilidade, de optarem pelo envelhecimento dos vinhos;
7. A valorização dos stocks neste sector segue o modelo geral de valorização dos produtos acabados em qualquer empresa do sector transformador. Não é tida em atenção a particularidade dos stocks serem um activo gerador de excedentes, em consequência do período de armazenagem e ou envelhecimento que confere ao produto mais qualidade expressa no seu sabor, aroma e textura;
8. Do estudo que desenvolvemos pareceu-nos ser claro que os stocks de vinho deveriam ser enquadrados mais como “produtos em curso de fabricação” do que como “produtos acabados”;
9. O processo de envelhecimento dos Vinhos do Porto tem um custo global repartido pelo custo financeiro da imobilização do stock, o custo de armazenagem e outros, que nós denominámos como “custos de envelhecimento do produto”;
10. Verificámos que estes custos são reconhecidos na contabilidade como custos do período não se verificando a correlação de proveitos, contrariando o “princípio da correlação entre custos e proveitos” e, até mesmo, o da especialização dos exercícios;

11. Validámos, assim, o pressuposto de que as demonstrações financeiras são baseadas no atributo do custo histórico, sustentado no princípio contabilístico da prudência, e, nessa conformidade, o produto, adquirido na fase inicial do seu ciclo de envelhecimento, mantém, grosso modo, o mesmo valor;
12. Que o modelo contabilístico português apresenta duas limitações que inibem a norma contabilística de conferir a relevância material das existências de Vinho do Porto: por um lado, o princípio contabilístico da prudência, que estabelece que os ganhos potenciais ou latentes sejam ignorados, e, por outro, o princípio contabilístico da realização ou do rédito, que configura um quadro onde não é possível integrar qualquer valorização ou reconhecimento de um ganho que não tenha sido previamente realizado;
13. Que estas limitações impedem a contabilidade destas empresas de reflectir, de forma verdadeira e apropriada, a relevância material que os stocks de Vinho do Porto têm na estrutura do património e nas condições de enriquecimento destas empresas;
14. Nesta acepção, as empresas deste sector mantêm, até ao momento da venda, o valor de aquisição das suas existências o que, à medida que os anos decorrem, vai tornando cada vez mais distorcida a relevância material deste elemento do património;
15. O que se conclui pela existência de valores ocultos que são facilmente realizáveis e que suportam, ou podem vir a suportar, a solvabilidade de compromissos que estão reconhecidos e patentes no balanço mas cujas fontes de liquidez, para lhes fazer face, não estão adequadamente valorizadas;
16. A manutenção de tais políticas contabilísticas, aliadas à classificação do Vinho do Porto como um “produto acabado”, são claramente prejudiciais à obtenção da imagem apropriada da empresa, por ordem ao macro princípio da “imagem fiel”, referido no normativo global;
17. Ainda que para a generalidade das existências se possa afirmar que o período de armazenagem em nada contribui para as dotar das características que lhe são reconhecidas e valorizadas pelo mercado, no momento da sua venda, tal como é afirmado pelo normativo

contabilístico, o mesmo já não se poderá dizer para as existências de Vinho do Porto e as demais que se encontrem sujeitas a um período de envelhecimento prolongado. Na verdade, a evidência estatística permitiu-nos concluir pela existência de uma correlação altamente positiva entre as variáveis “período de envelhecimento” e “taxa de capitalização”, o que será o mesmo que dizer que existe uma relação directa entre o período de armazenamento e a valorização do produto no mercado, ou seja, entre os custos a suportar com a manutenção do stock e a sua valorização;

18. Concluimos, assim, que para este tipo de existências estes custos deverão, de forma inequívoca, deixar de ser imputados ao período para passarem a ser imputados ao produto e, portanto, activáveis;
19. Nesta conformidade, ultrapassados os problemas de falta de objectividade, por força da ausência de um critério que permita a imputação destes custos de forma objectiva, concluimos que nada obsta à consideração deste produto como um “produto em curso de fabrico” e, por conseguinte, à inclusão destes custos dentro do “custo de produção”, porquanto os mesmos resultam absolutamente necessários para o desenvolvimento da actividade de exploração destas empresas – o envelhecimento do Vinho do Porto;
20. A defesa desta tese encontra ainda suporte no facto de as Instituições de Crédito concederem empréstimos sob penhora de alguns lotes de vinho e que, tais empréstimos, são, à posteriori, renovados e reforçados a partir da revalorização do valor da penhora dos lotes que, entretanto, fruto do envelhecimento, ganharam maior cotação;
21. Da auscultação que fizemos junto dos responsáveis pela gestão contabilística nas empresas do sector sobressai o facto de todos eles reconhecerem a incapacidade da contabilidade para aportar uma informação relevante sobre o valor dos stocks deste produto e que a sua catalogação como “produto acabado” só tem relevância no ano da sua aquisição;
22. E tanto assim é que constatámos que a generalidade das empresas observadas, e que correspondem às mais representativas do sector, evidenciam no anexo ao balanço e à demonstração de resultados, na

nota respeitante aos critérios valorimétricos, a referência ao “custo de produção corrigido” como o critério valorimétrico utilizado para a valorização dos vinhos de garrafeira (vinhos em envelhecimento);

23. Apurámos que esta correcção de valor não corresponde a nenhuma metodologia objectiva, mas antes discricionária e utilizada na tentativa de compensar uma parte do custo de stocagem. Não nos foi possível, não obstante as diferentes tentativas que fizemos, obter qualquer evidência acerca de possíveis bases sistematizadas e lógicas para a sua medição;
24. Sabendo-se, como se sabe, que o tempo de envelhecimento concorre para a valorização do produto incorporando-lhe factores de qualificação, decorrentes de reacções do próprio vinho nos cascos e da absorção de características (cor, viscosidade, os taninos, sabor à madeira ou a frutos secos) só possíveis pela via do envelhecimento, o Vinho do Porto integra-se num conjunto de activos que são stocks e que se valorizam com o decorrer do tempo, contrariando a lógica da generalidade das existências das empresas que se depreciam com o decorrer dos anos. Teoricamente, um produto acabado não tem variações positivas no seu preço, a menos que se registem variações conjunturais no mercado. No sector dos vinhos para envelhecimento, assim como de outros produtos sujeitos ao mesmo processo, o valor das existências é crescente até à fase de venda do produto. Tais circunstâncias permitem-nos enquadrar, no plano lógico, as bases conceptuais para reconhecermos estes produtos, de que o Vinho do Porto é o exemplo por nós estudado, como “estando em vias de fabrico”;
25. Assim sendo, parece-nos da máxima utilidade a classificação dos stocks de Vinho do Porto como um “produto em curso de fabrico”, designadamente no que tem a ver com a possibilidade de lhe serem incorporados custos ao longo do seu período de envelhecimento, o que ajuda a tornar o seu valor de balanço mais próximo do seu valor real;
26. Dizemos mais próximo porque, como já referimos, o sector apresenta características olipogolísticas e está cartelizado por um conjunto reduzido de empresas exportadoras, o que faz com que o sector não



disponha de um mercado que funcione em condições de concorrência perfeita. Neste contexto, mesmo com a alteração sugerida à norma contabilística, para passar a considerar o Vinho do Porto como um “produto em curso de fabrico” e, nessa conformidade, a serem-lhe imputados os “custos de envelhecimento do produto”, o seu valor contabilístico fica ainda abaixo do que poderá ser reconhecido como o “preço de mercado”;

27. Nesta sequência, sugerimos, como uma segunda componente do modelo de valorização das existências de Vinho do Porto, a apresentação de um balanço paralelo ou ajustado, para as existências, onde se encontre reflectido o diferencial de valor existente entre o “valor contabilístico” e o “valor de mercado” referido aos preços praticados pelos exportadores do Vinho do Porto;
28. Em suma, e na esteira do magno princípio da “imagem verdadeira e apropriada”, entendemos existir evidência suficiente que nos permita defender a necessidade de informação financeira a ser elaborada de forma complementar ou paralela, em resposta aos seus objectivos e observando, com todo o rigor, as características qualitativas que a mesma deve conter de acordo com a Estrutura Conceptual;
29. Da investigação que desenvolvemos à estrutura dos stocks da Casa do Douro e respectivas contas anuais, foi-nos possível apurar que:
  - a. O valor das existências, relatado nas contas anuais, que ascende a €17.041.915, regista divergências relativamente ao custo de produção, no valor de €6.865.591. Esta diferença não se justifica com a correcção dos efeitos provocados pela erosão monetária, por nós efectuada e que ascende a €26.084.767. Nesta circunstância, somos levados a concluir que a Casa do Douro é mais uma das entidades que utiliza o já referido “custo de produção corrigido”, ainda que tal facto não apareça divulgado no anexo ao balanço e demonstração de resultados.
  - b. O diferencial de valorização dos stocks de Vinho do Porto, tomando como base o valor de realização dos mesmos, está na razão de 1 para 50, relativamente ao custo de produção a preços correntes, na razão de 1 para 20, relativamente ao valor

contabilístico, e na razão de 1 para 13, relativamente ao custo de produção a preços constantes;

- c. Para os anos de 1934 a 2000, idade dos vinhos detidos em stocks pela Casa do Douro, a taxa de capitalização média ronda os 9,78% com um desvio padrão que não excede os 2,63%. Tais parâmetros permitiram-nos construir um modelo de regressão simples para o ajustamento do valor dos stocks ao seu valor de realização mais baixo; e
- d. A “taxa de capitalização” destes stocks é explicada em 95% pelo factor envelhecimento e que os restantes 5% variam de forma independente da variável “envelhecimento”. Ou seja, conclui-se pela existência de uma enorme correlação entre o período de envelhecimento, que se apresenta como a variável “causa”, e a “taxa de capitalização”, a que corresponde o respectivo “efeito”.

## **Capítulo VII**

### **Conclusões**

## **7.1. Considerações gerais para as conclusões**

A dissertação a que procedemos teve como finalidade demonstrar a incapacidade do modelo contabilístico a custo histórico garantir uma informação financeira que cumpra com os objectivos e as características que, no plano conceptual, lhe estejam subjacentes.

Tal como foi possível verificar através do desenvolvimento da nossa tese tratou-se de procurar uma linha de raciocínio lógico-dedutiva que nos permitisse encontrar os factores que mais influenciam na ponderação do valor da empresa e no seu reconhecimento à luz do normativo em vigor.

Com base no trabalho que desenvolvemos, em boa parte suportado numa análise bibliográfica dispersa, fomos construindo aqueles que nos parecem ser os aspectos mais estruturantes na formação da nossa tese sobre a necessidade de reformar, ou quiçá primeiro complementar, a informação financeira tal como hoje é relatada e divulgada.

Assim, a determinação do valor patrimonial de uma empresa com base nos elementos que integram o património, tomando como padrão valorimétrico de referência o custo histórico, tem conduzido a distorções quanto ao valor patrimonial versus o seu valor real que, em alguns casos, atingem proporções de magnitudes muito elevadas. Daí que a defesa do marco conceptual alicerçado nos princípios contabilísticos mais conservadores se traduz num desajustamento da informação financeira em relação às expectativas depositadas pelos seus utentes que se sentem defraudados pela falta de relevância com que normalmente são apresentadas as demonstrações e os elementos que as compõem.

Foi-nos possível entender, contudo, que o custo histórico não deverá, por isso, ser considerado desprovido de utilidade, mas antes procurando adaptá-lo ao contexto sócio-económico que vigora em todo o mundo e que determina o aparecimento de novos factores de valorização das empresas e dos elementos que as compõem. A este respeito deverá ser sempre reforçada a característica de objectividade intrínseca ao custo histórico sem contudo se perder de vista que a evolução dos mercados e a alteração dos referenciais de valor impõe análises valorimétricas que transcendem a objectividade do custo histórico. Dir-se-á que o custo histórico é um instrumento útil para o reconhecimento na data de aquisição de qualquer elemento patrimonial, seja

em primeira transacção seja nas transacções posteriores. Todavia, a manutenção do custo histórico por períodos mais ou menos prolongados de tempo produz resultados inverosímeis que retiram relevância e, consequentemente, credibilidade à informação financeira, pondo em causa princípios elementares como os da verdade, justiça e equidade e o fundamental respeito pelo princípio da “imagem fiel”, referido no normativo global. É que, devendo estar a informação financeira ao serviço dos seus utentes ela é tanto mais útil quanto mais distantes os utentes se encontrem dos centros de decisão da empresa e que precisam de assegurar a manutenção da valorização do seu capital de risco, quer na perspectiva do funcionamento da empresa quer aquando de uma possível alienação dos seus direitos societários.

A defesa da necessidade de construção de informação financeira complementar deveria, a nosso ver, ser normalizada através de instrumentos jurídicos de natureza mercantil. No fundo, aquilo que pretendemos é evidenciar a necessidade que o sistema jurídico tem de prover no que aos direitos dos cidadãos diz respeito e por isso a prestação de informação financeira complementar, que aclare a informação financeira a custo histórico, deverá ser uma obrigatoriedade prevista no CSC e na demais legislação de cariz mercantil ou societário em vigor.

Por se tratar de uma matéria tão sensível, uma vez que tem a ver com a construção de bases valorimétricas para a formação dum juízo sobre o valor dos elementos e do património de uma empresa, e agindo no sentido de acautelar qualquer arbitrariedade ou deriva, que na ausência do custo histórico pode ocorrer, a nossa opinião concorre no sentido de os procedimentos de revalorização de activos e de reconhecimento do valor da empresa como unidade indivisível e articulada com o seu objecto social, vão no sentido de a informação complementar, associada à informação normativa, ser dependente de princípios normalizadores de observância obrigatória.

É comum aceitarmos que, em presença de mercados activos e organizados, os referenciais que nos facultam são sinais importantes para a formação de uma opinião sobre o valor ajustado de determinados activos. No entanto, a compreensão que temos sobre o valor da empresa é dificilmente compaginável com o valor, ou a soma dos valores, do elemento ou dos elementos patrimoniais que a compõem. E se é possível termos mercados organizados para determinados activos e ou passivos, ou inclusivamente para algumas empresas (com cotação oficial em bolsas de valores), na maioria dos casos não existem condições para se poder absorver do mercado a informação necessária para a definição de um valor com objectividade.

É, precisamente, nestes casos que nos surge a necessidade de encontrar um modelo alternativo de referência que nos permita sustentar uma opinião que concorra para a formação de um valor tendencialmente real do activo ou do património de uma empresa.

Existem hoje modelos de avaliação de empresas de várias naturezas, alguns deles utilizados em função de objectivos específicos e programados. Da vasta e difusa bibliografia sobre a matéria em apreço reconhecemos particulares virtualidades na actualização do valor com base nos cash-flows descontados, por um lado pela não incidência de factores históricos que possam influenciar a determinação do valor, o que já não acontece em relação a outros métodos, e por outro porque uma abordagem financeira permite-nos satisfazer, com maior objectividade, a formação de um juízo sobre o valor de uma unidade empresarial. A compreensão da empresa como um todo e como unidade geradora de exfluxos e consumidora de influxos permite-nos ter uma ideia material do comportamento da empresa. E se é certo que uma qualquer matriz inclui vários elementos, não é menos evidente que cada elemento, de *per si*, não expressa integralmente uma qualquer quota-parte do valor da empresa. Daí que a revalorização dos elementos patrimoniais separados do conjunto se constitua num exercício falível e de resultados frouxos.

De salientar que, apesar de ser importante conhecer o valor de uma empresa em funcionamento, através de um qualquer procedimento de geral aceitação pelos analistas financeiros, a informação resultante dessa avaliação não pode ser disponibilizada aos diversos utentes, porquanto se ignora o componente individual de alguns elementos patrimoniais que integram o património. Assim, por exemplo, para além do valor imaterial resultante da avaliação dos resultados descontados, como sendo uma renda, pode integrar-se, como explicação de parte desse valor, valores ocultos de existências que o decorrer do tempo se encarrega de valorizar e de que é exemplo o Vinho do Porto.

Não se trata, pois, de valorizar a empresa em funcionamento, finalidade específica de natureza aleatória, em determinadas circunstâncias, e quase sempre com carácter de excepção. O objectivo é conhecer o verdadeiro valor de elementos patrimoniais identificados cuja apreciação (valorização), em função do mercado, é, na actualidade, consideravelmente mais elevada que o preço de aquisição pelo qual foram incorporados no património muitos anos antes.

O aparecimento do *goodwill* é a consagração sobre a tese da insuficiência do modelo contabilístico para, através da valorização dos diferentes elementos que constituem o património, reflectir o valor da empresa. No fundo, o *goodwill* concentra os activos não identificáveis (ocultos ou infra-valorados) e factores subjectivos que, em cada momento, fazem flutuar o valor da empresa de acordo com impulsos difusos de que normalmente só se reconhecem os seus efeitos. Iniciamos, assim, um processo progressivamente complexo para a valorização da empresa, na medida em que nos surge a limitação, atrás descrita, de os activos e passivos identificáveis se apresentarem insuficientes para a medição do valor. É, pois, na intercepção entre as dificuldades derivadas do cariz subjectivo para a valorização do *goodwill* e a necessidade de encontrar um suporte que satisfaça a aproximação do valor da empresa ao seu valor de realização ou de mercado que entendemos tornar-se indispensável proceder à avaliação da empresa com base em instrumentos prospectivos (valor actualizado, cash-flows descontados) conciliados com o ajustamento e a correcção dos valores históricos.

No nosso trabalho ficou patente que a intervenção para a valorização da empresa e dos elementos que a compõem deve ser feita através de todas as técnicas de avaliação financeira disponíveis, como detalhadamente explanámos, por forma a que a informação financeira complementar, que consideramos ser o alvo prioritário a atingir, reflecta o valor mais aproximado da realização da empresa em termos de valor de transacção ou de mercado.

O caso particular da inflação, que mereceu uma atenção especial das autoridades governamentais em matéria de regulamentação de instrumentos para a correcção do valor dos activos e passivos de uma empresa, surge como sendo um sinal claro sobre a necessidade de corrigir, pela via do ajustamento, os valores registados a custo histórico. Trata-se de um reconhecimento oficial, regulamentado em diplomas legais, que em épocas de maior pressão inflacionista permitiu à contabilidade poder continuar a desempenhar o papel de preparação e divulgação de informação financeira fidedigna destinada a um conjunto diversificado de utentes. No essencial, aquilo que supostamente pretendemos da contabilidade é que meça com rigor, divulgue com oportunidade e relate com integralidade. Para o cumprimento destes objectivos temos de nos preparar para a assunção de uma postura dinâmica, evolutiva e ajustada aos impulsos dados pela envolvente sócio-económica. Os modelos utilizados para a correcção dos efeitos da inflação, quer numa primeira fase,

destinados à simples manutenção do capital físico (abarcando apenas as partidas tangíveis do balanço), quer numa segunda fase, destinados à manutenção do capital físico e monetário, foram um bom exemplo da capacidade de adaptação das normas à envolvente sócio-económica. Parece-nos útil sublinhar este esforço efectuado nos países mais atingidos pelo fenómeno inflacionista como forma de sustentação da tese sobre a necessidade da prestação de uma informação financeira complementar que traduza de modo apropriado a posição financeira da empresa e o resultado das suas operações.

É, pois, uma característica que ressalta evidente acerca dos elementos que compõem a estrutura patrimonial de uma empresa que um dos factores que mais influencia o afastamento do custo histórico, como medida real do valor de realização desses activos, é a evolução dos preços, a que tecnicamente designamos de inflação. Resulta desta evidência a necessidade de encontrar condições de ajustamento dos valores reflectidos nas demonstrações financeiras em função da antiguidade que cada um dos elementos patrimoniais tenha, por forma a que o ajustamento contribua para uma maior homogeneidade da informação relatada, ou seja, que o factor erosão monetária seja adequadamente compensado em todas as rubricas patrimoniais. Esta situação envolve a necessidade de encontrar coeficientes de ajustamento monetário diferenciador, por um lado, porque as taxas de inflação variam de período para período e, por outro, porque o tempo de permanência de cada elemento na empresa é também variável.

A metodologia seguida para a correcção dos efeitos da inflação constitui-se num suporte empírico que pode ser utilizado com um alcance mais vasto para além da mera correcção dos valores monetários. Essa correcção dependerá da existência de maior ou menor quantidade de factores que influenciem a evolução do valor da empresa e dos elementos que a estruturam, sendo certo que num ambiente sócio-económico exposto a profundas e repentinas mutações esse ajustamento deverá ter um carácter sistemático e de observância obrigatória.

No plano da contabilidade formal os ganhos monetários resultantes dos ajustamentos que haja que fazer não deverão ser considerados como resultados, mas antes terem expressão em reservas especificamente destinadas a ajustamentos monetários, podendo mesmo designar-se de “reservas por ajustamentos monetários”. Tratar-se-ia de uma variação patrimonial, reflectida no capital próprio, que consubstanciaria uma actualização a unidades monetárias nominais. Só assim nos



parece poder evitar-se uma sobre-tributação por efeito da inflação, garantindo-se a capitalização da empresa, ou pelo menos a sua não descapitalização, condição essencial para a manutenção da integridade do capital próprio.

Em síntese, parece-nos razoável reconhecer que é indispensável que a partir dos princípios e critérios geralmente aceites se criem modelos específicos, contrariando a aplicação indiscriminada a todo o tipo de elementos patrimoniais, de forma a oferecer soluções mais eficazes e que observem, pelo menos, aos seguintes requisitos:

- a. Que se insiram na estrutura conceptual vigente, cuja observância (cumprimento) se encontre assegurada pelas leis comerciais;
- b. Que resultem claras, não permitindo uma aplicação divergente por parte das diferentes empresas. A possibilidade de interpretações menos rigorosas conduziria a demonstrações financeiras não exactas e, portanto, enganadoras para com terceiros;
- c. Que o seu desenvolvimento e posterior aplicação resultem de um compromisso entre os diferentes organismos normalizadores (públicos e privados), como forma de ver garantido o seu sucesso;
- d. Que a informação resultante da sua aplicação observe as características qualitativas da informação financeira, verificando-se, em paralelo, os requisitos da publicidade e oportunidade sem os quais a sua utilidade resultaria limitada; e que
- e. Serão efectuadas regularizações aos diferentes elementos activos e passivos geradoras de diferenciais que, de modo estrito, se pode pensar darem lugar a ganhos ou perdas. No entanto, como anteriormente dissemos, somos de opinião que o seu reconhecimento seja feito em rubrica do capital próprio designada por “reservas por ajustamentos monetários”.

Pretendemos ainda sublinhar que, a este propósito, as evoluções desencadeadas quer pelo FASB quer pelo IASB, incluindo as normas comunitárias, têm revelado uma notória timidez no tratamento dos aspectos relacionados com a actualização do valor dos elementos constantes nas demonstrações financeiras e, particularmente, no que ao valor da empresa, no seu conjunto, diz respeito. De realçar, contudo, que a reforma do IASB, em parte influenciada pela matriz de referência do

FASB, reconhece já o justo valor como critério de referência para a valorimetria de uma parte significativa dos activos, passivos e operações da empresa, sendo que a sua expressão é objectivada em elementos precisos, ficando de fora a valorização dos activos e passivos não identificáveis que, em muitos casos, representam diferenciais de valor de grande magnitude.

O magno princípio do “true and fair view” serve como meta que nos ajuda a compreender a caminhada que há que percorrer. Se é certo que as demonstrações financeiras têm de cumprir com o objectivo de fornecer aos seus utentes informação financeira útil, assumindo um estatuto de responsabilidade social, é também evidente que o carácter rígido do quadro normativo existente nem sempre se ajusta a uma estrutura conceptual que, no plano substancial, garanta a exigência do princípio da imagem fiel e verdadeira.

Assumimos também a crítica que o valor de mercado nem sempre reflecte o valor adequado da empresa, sobretudo porque o mercado incorpora todo o tipo de factores que influenciam o valor dos títulos representativos do capital, sendo permeável a operações de carácter especulativo e, por conseguinte, distorcedoras do valor que resultaria se o mercado fosse perfeito. Nesse contexto revela-se útil expurgar a ressonância provocada por variáveis entrópicas que influenciam, de modo irreal e não sustentável, o valor dos títulos. A crescente desregulamentação dos mercados tem concorrido para a difusão de situações que patenteiam distorções flagrantes do valor da empresa, decorrentes de manipulações que por omissão ou acção desencadeiam processos de desacreditação, normalmente associados a escândalos como recentemente foram os casos da Enron, Worldcom, Vivendi, entre outros. Tais situações não devem constituir-se em factores que retiram ao mercado a sua importante função de oferecer aos interessados preços de referência para a medição do valor de transacção ou de realização de um determinado activo. Agora, o que nos parece ser importante é reconhecer a permeabilidade do mercado a factores que pervertem o valor decorrente do livre concurso entre a procura e a oferta, procurando eliminá-los, de modo a obtermos a referência útil para orientarmos a avaliação que temos que fazer sobre as unidades empresariais e os elementos que as compõem.

A discussão sobre o valor encontra sempre mais problemas do que soluções, uma vez que se trata de encontrar uma medida que satisfaça globalmente as exigências dos factores que influenciam o valor. Sabemos que o condicionamento a

que a contabilidade está sujeita por força da maior capacidade de alguns dos seus utentes é determinante na definição de uma base valorimétrica para o reconhecimento e mensuração das operações da empresa.

Nos países continentais, e particularmente em Portugal e na Espanha, a influência do normativo fiscal sobre a produção e elaboração da informação financeira tem condicionado, sobremaneira, a relevação contabilística, designadamente no que ao apuramento do resultado diz respeito. Salientamos, inclusivamente, o facto de o POC, instrumento básico da normalização contabilística portuguesa, ter a sua origem legal sob a tutela do Ministério das Finanças. Ora, assumindo a fiscalidade um papel determinante na consideração de alguns custos (amortizações, provisões, influência da valorimetria das existências no apuramento do custo das existências vendidas e das matérias consumidas, valorimetria de activos financeiros, de entre outros), o valor de cada uma das partidas do balanço que originam a formação desses custos surge reciprocamente influenciado. Esta situação impõe condições de avaliação das empresas e dos seus constituintes marcadamente dependentes do efeito fiscal, o que nem sempre permite a satisfação plena do cumprimento da imagem verdadeira e apropriada. Não raras vezes as demonstrações financeiras evidenciam activos fictícios, porque não realizáveis, uma vez que as amortizações ou provisões que devessem ser consideradas não o são por questões de ordem fiscal. Do mesmo modo é frequente verificar-se a existência de activos ocultos, pela não prática corrente de reavaliação de activos, nomeadamente de activos imobilizados, sempre com o argumento de que os custos de amortização correspondentes ao valor reavaliado não são aceites para efeitos de determinação do resultado fiscal.

Estas ocorrências impõem-nos uma atenção crítica e vigilante sobre as distorções de materialidade mais relevante insertas na informação financeira, impelindo-nos a procedermos a correcções e ajustamentos que reflectam correctamente os elementos patrimoniais que concorrem para a formação do valor na empresa.

Um dos problemas mais evidentes da contabilidade é o que consiste na valorização estática do património. A empresa só existe como entidade viva, dinâmica e em permanente interacção com toda a sua envolvente interna e externa. O seu valor depende do seu desempenho, da sua capacidade de organização, da sua destreza para inovar em métodos, processos e produtos, no fundo, tudo o que possa concorrer para a

diferenciar das suas concorrentes e lhe conferir vantagens competitivas. A consideração estática de um património não reflecte nenhum destes factores, sendo porventura o lado mais frágil do modelo contabilístico na sua relação com a aferição e relevação do valor.

Em concordância com o que temos vindo a afirmar, acerca da problemática sustentada pela fiscalidade na relevação do valor de realização dos activos e passivos identificáveis, entendemos como conclusão do nosso trabalho o facto de se reconhecer que a fiscalidade determina a menor relevância dos elementos que constituem o património da empresa. O resultado é uma expressão residual da variação do património de uma empresa num determinado período. Os factores que intervêm na sua determinação (custos e proveitos) não coincidem com os factores que dão lugar ao apuramento do resultado fiscal ou tributável. Para além da desconsideração de alguns custos, em alguns casos de materialidade significativa, a fiscalidade impõe ainda, para efeitos de apuramento do resultado tributável, a consideração das variações patrimoniais que não estejam reflectidas no resultado do exercício. Estas divergências conceptuais têm arrastado a contabilidade para soluções de reconhecimento e mensuração que se ajustam ao cumprimento dos princípios contabilísticos e, de forma particular, da imagem verdadeira e apropriada do património.

O desenvolvimento do nosso trabalho identificou a fiscalidade como um dos factores mais responsáveis por práticas contabilísticas heterodoxas, ou seja, desalinhadas do seu quadro normativo e conceptual e, nessa medida, incapazes de compreender os interesses implícitos no cumprimento dos objectivos da informação financeira.

Atendendo ao inquestionável desenvolvimento de novas formas para a aferição das medidas de valor reconhecemos que a fiscalidade surge como um factor de bloqueio, de características retrógradas, cuja expressão mais visível se verifica na não aceitação das reavaliações de base técnica, para efeitos de relevação contabilística do valor dos imobilizados corpóreos e na não aceitação da actualização sistemática e contínua do valor dos stocks de empresas cujo “core business” é o envelhecimento e consequente valorização desses stocks.

Em concorrência com o problema da disfunção provocada pela fiscalidade na informação financeira está o carácter rígido das amortizações fiscais. O diploma que regulamenta e estabelece as taxas de amortização a aplicar aos activos imobilizados data de 1990, apresenta-se redutor e exerce, de forma compulsiva, uma pressão que

origina a distorção no reconhecimento da depreciação dos imobilizados, gerando reintegrações que não estão ajustadas à vida económica útil dos bens.

Este quadro, tendo em atenção as profundas e aceleradas mutações tecnológicas ocorridas nos últimos 14 anos, tem fomentado o aparecimento de situações que evidenciam uma clara insuficiência da consideração das amortizações para reconstituir financeiramente as necessidades de financiamento de um activo de substituição e, de forma mais grave, quando não consideradas pela norma fiscal para efeitos de apuramento do resultado geram a descapitalização da empresa ao tributar um resultado que não corresponde ao balanceamento dos custos com os proveitos. A evolução tecnológica impõe, inclusivamente, a possibilidade de, face a uma alteração tecnológica imprevista, se proceda a correcções ao valor das amortizações, considerando-as como extraordinárias mas que permitam contribuir para uma imagem verdadeira e apropriada e para um apuramento fidedigno do resultado das operações.

Um dos problemas gerados pela fiscalidade e que apresenta maior visibilidade tem a ver com as empresas industriais que incorporam estruturas de capital fixo (imobilizado) de grande expressão material. Nesses casos foi-nos possível concluir que as normas fiscais impõem restrições na consideração das amortizações económicas, designadamente as dos bens objecto de reavaliação, que as obriga a constituírem departamentos especializados para a aplicação dos fluxos provenientes das amortizações de modo a deles obterem excedentes adicionais que compensem a insuficiência de amortizações fiscais e do auto financiamento para a recuperação financeira do imobilizado pelo processo de amortizações.

Esta exigência transfigura o objecto central do negócio, exigindo um esforço funcional complementar desligado da função principal do negócio industrial.

Ainda dentro do contexto das amortizações cumpre-nos assinalar que em indústrias de grande intensidade tecnológica, expostas à necessidade constante de promover investimentos de alteração de equipamentos, o fenómeno que salientamos anteriormente assume a sua fase mais marcante devido ao diferencial crescente entre as amortizações fiscais e as económicas.

Nos procedimentos seguidos para a avaliação da empresa, cujo pressuposto é essencial para a formação das bases da informação financeira complementar ou ajustada, verificámos que o fundo de maneo, quando se analisa a empresa em funcionamento, surge como uma variável importante para a determinação dos efeitos de correcção. Tal importância situa-se no plano da sua sobre-dimensão ou sub-

dimensão, na medida em que um fundo de maneio desajustado, que crie situações sistemáticas de tesouraria líquida activa ou passiva reflecte-se nos resultados correntes da exploração e inequivocamente no valor da empresa.

A expressão da magnitude do efeito nas distorções de tesouraria é variável com os custos de financiamento, no caso de se tratar de uma tesouraria líquida passiva ou do custo de oportunidade, dado pelo rendimento da aplicação de capitais ou pelo rendimento médio dos activos, no caso de tesourarias líquidas activas que envolvam imobilizações de liquidez sem qualquer rendibilidade. Daí que a avaliação da empresa em funcionamento seja essencial para a compreensão dos diferenciais de valor correntes do ajustamento ou desajustamento do fundo de maneio, sendo também por nós verificado que os efeitos de tal desajustamento são variáveis de empresa para empresa e, particularmente, de sector para sector.

Importa, a este propósito, sublinhar a impossibilidade de estabelecer um modelo para a medição desses efeitos tendo, por isso, de se recorrer a uma análise casuística que permita obter, com rigor, a evidência sobre esse efeito.

Outro aspecto que resulta mais ou menos conclusivo desta análise é o que se relaciona com a determinação óptima do fundo de maneio. Neste particular pensamos estar em condições de sustentar que o valor optimizado do fundo de maneio é simplesmente transitório, uma vez que sendo resultante das condições da envolvimento da empresa em funcionamento fica dependente da manutenção ou alteração dessas condições contextuais, como seja o caso das condições de aquisição ou de venda e da maior ou menor necessidade de assegurar stocks de segurança.

Concluimos ainda que os esforços desenvolvidos no sentido de encontrar modelos para o cálculo do fundo de maneio (Merry Lynch, Wells&Fargo, Centrais de Balanços e outros) assentam todos em bases empíricas, são reducionistas quanto aos factores críticos e poder-se-ão aceitar como úteis numa perspectiva instrumental para a abordagem de determinadas situações pontuais.

Todas as abordagens para a determinação do fundo de maneio obedecem a uma disciplina metodológica que nos ajuda a compreender, com base na informação financeira, a maior ou menor aproximação ao referencial de fundo de maneio ajustado. De referir que, da análise a que procedemos, verificámos que existe uma relação directa entre o nível de ajustamento do fundo de maneio às necessidades do ciclo de exploração da empresa e a maximização do seu desempenho consubstanciada na obtenção do resultado corrente da exploração.

Reputamos da maior utilidade salientar que a avaliação das condições de ajustamento do fundo de maneo à estrutura de exploração da empresa implica que primeiro tenhamos a obrigação de verificar se as componentes que intervêm nas necessidades do fundo de maneo estão, também elas, ajustadas. É que não se trata de verificar simplesmente a adequabilidade do fundo de maneo para garantir o equilíbrio financeiro de curto prazo mas, essencialmente e como condição básica, se as componentes que geram as necessidades em fundo de maneo estão optimizadas e consequentemente não geram imobilizações excessivas de capital. Trata-se, por conseguinte, de uma análise integrada que, embora tenha como base a informação financeira produzida e reportada a uma determinada data (carácter estático), tem de, simultaneamente, encontrar a solução da avaliação na intercepção dessa mesma informação estática com a estrutura dinâmica da exploração, ou seja, com as características reveladas pelo desenvolvimento do ciclo de exploração da empresa em funcionamento.

No fundo, os modelos para a determinação do fundo de maneo assentam invariavelmente em pressupostos reducionistas, privilegiando uns ou outros factores ou variáveis das quais depende a determinação do valor óptimo do fundo de maneo, sendo certo que existe o denominador comum de, em todos eles, se procurar evidenciar que o fundo de maneo óptimo é o que corresponde à necessidade de financiamento do ciclo de exploração de uma empresa em funcionamento, no pressuposto de a empresa se situar, quer em termos de estrutura de exploração quer no plano da obtenção de melhores condições de mercado, numa zona acima da média.

Apurámos ainda que, relativamente ao fundo de maneo, há empresas em que o seu objectivo comercial é, em parte, realizado através do envelhecimento dos stocks. Enquadram-se neste âmbito as empresas de envelhecimento de vinhos e bebidas espirituosas em que a imobilização de capital para a manutenção dos stocks para envelhecimento é em função das opções estratégicas que venham a ser definidas por cada empresa, ou seja, a de vender os seus produtos na fase subsequente à colheita ou de os armazenar e envelhecer de modo a incorporar-lhes mais valor. Neste segundo caso as necessidades em fundo de maneo crescem com o nível de permanência e a dimensão dos stocks destinados a envelhecer, situação em que a avaliação do fundo de maneo envolve uma análise diferenciada, designadamente quanto à forma do financiamento das necessidades em fundo de maneo.

De acordo com o estudo empírico desenvolvido com base nas empresas do sector do Vinho do Porto foi-nos possível confirmar que as existências consideradas como produtos acabados (stocks de Vinho do Porto em garrafa ou casco) representam em todas elas, de uma forma mais ou menos expressiva, o maior activo controlado. Para além do estudo a que procedemos obtivemos ainda informação relevante, inserta nas publicações do antigo IVP e agora IVDP, sobre a estrutura patrimonial das empresas do sector, com o que nos foi possível contribuir para a confirmação que os stocks são em todas elas o activo de maior expressão material. Esta particularidade, não sendo estas empresas, por excelência, do sector estritamente comercial ou da distribuição, conduziu-nos à investigação sobre as causas e os efeitos de tal aplicação activa em todas as empresas.

Com efeito, foi por nós obtida a evidência necessária sobre o modelo contabilístico subjacente (valorização dos produtos acabados) tendo concluído que o custo histórico surgia como o critério valorimétrico de referência apesar de vir a ser sujeito a ajustamentos, normalmente de magnitude pouco elevada, e que pudemos concluir funcionar como uma espécie de custo de produção corrigido. Apesar desse esforço, as correcções efectuadas não obedeciam a qualquer ajustamento que reflectisse o diferencial de valor entre o valor de realização e o custo de aquisição/produção a valores históricos, pelo que não ficámos com a opinião de que essa correcção pudesse obviar a qualquer problema valorimétrico. Mesmo assim, os stocks têm um peso significativo na estrutura do património das empresas deste sector sendo certo que, em função da maturidade dos stocks, o diferencial de valor registado para o valor de realização é enorme.

Também neste sector verificámos que os efeitos da fiscalidade têm uma influência determinante na escolha do critério valorimétrico à saída do armazém, o que faz com que um número significativo de empresas utilize o LIFO como critério valorimétrico das existências para apuramento do seu custo de venda. Todavia, tal opção faz com que o stock fique valorizado aos preços mais antigos, o que em lotes com 10 ou mais anos não tem um efeito que seja significativamente diferente, ao nível da valorização das existências, do que se fosse aplicado um outro critério valorimétrico.

Verificámos que no caso estudado, cujos stocks existentes têm maturidades que, para alguns lotes, atingem os 70 anos, e sendo conhecido que o país teve no período entre 1973 e 1990, taxas de inflação que chegaram a atingir um valor próximo



dos 40%, o valor registado relativamente aos stocks revela disparidades, em relação ao seu valor mínimo de realização, que tornam a informação financeira relatada uma má fonte de informação para os seus utentes. Tanto mais que no período supra citado, com capitalizações de inflação que geraram, ao nível fiscal, coeficientes de actualização para efeitos de apuramento das mais valias obtidas na alienação dos imobilizados de 17 a 20 vezes em relação ao valor inscrito sem que, ao nível das existências, a legislação produzida alguma vez tivesse permitido que fosse efectuada qualquer actualização. Esta questão, nesta instituição e nas empresas do sector do Vinho do Porto, tem uma importância central que, num esforço de tornar a informação financeira compreensível e útil nos impõe a necessidade de procedermos a ajustamentos que minimizem o efeito provocado pelo elevado valor das reservas ocultas acumuladas ao longo dos anos.

Também aqui assumimos a convicção que a fiscalidade tem tido uma atitude redutora em relação à actualização dos activos, cujo factor tempo provoca neles, pelo menos, a erosão monetária decorrente da variação dos preços. É que a fiscalidade tem concentrado a sua produção legislativa, no domínio dos ajustamentos ao valor registado, exclusivamente, nos imobilizados, olvidando que nas empresas deste sector, cuja importância comercial remonta aos finais do século XVII, também é necessário proceder a correcções do efeito monetário provocado pela inflação, sob pena de se contribuir para a sua progressiva descapitalização, para a insuficiência da informação financeira prestada e ainda para a não defesa dos legítimos interesses e direitos dos detentores do capital e dos credores dessas empresas.

Tanto mais que o Vinho do Porto é um produto que se valoriza com o tempo, de tal forma que em Portugal se usa, ao nível da filosofia popular, a expressão “é como o Vinho do Porto, quanto mais velho melhor”. Este reconhecimento sobre a natureza deste produto não tem servido para ajudar as pessoas relacionadas com a fiscalidade e a produção de normas contabilísticas a adoptarem uma postura condizente com o retrato patrimonial a que está sujeito o Vinho do Porto.

O Vinho do Porto é, como ficou bem claro, um produto que se valoriza com o tempo, independentemente da categoria de vinha a que pertença, e esse factor tempo que não tem mais nenhum efeito que não seja o de manter os stocks envasilhados em cascos ou em garrafas, vem conferir ao produto ou nível de qualidade, apetência e raridade que o valorizarão progressivamente com o decurso dos anos. E aquilo que se passa no sector do Vinho do Porto passar-se-á com certeza em empresas dedicadas ao

envelhecimento de outras bebidas espirituosas, como são exemplo os whiskys, as aguardentes e os conhaques. Daí que a informação financeira destas empresas elaborada de acordo com o custo histórico surja ineficaz, enganadora e a ser responsável pelo prejuízo dos interesses materiais envolvidos no negócio destas empresas. Somos inclusivamente de opinião que o prejuízo causado pela subvalorização dos stocks, que faz com que a informação financeira apresente uma posição financeira e uma situação económica, em alguns casos, totalmente divergente da realidade substancial, leva a que esses prejuízos, reflectidos no custo do dinheiro ou mesmo na dificuldade de acesso ao crédito, a tornarem essas empresas muito vulneráveis em contextos de negociação com os credores financeiros. A este propósito foi-nos possível apurar que nos casos em que há envolvimento financeiro de instituições bancárias no financiamento à actividade destas empresas o penhor mercantil dos vinhos dados como garantia para a obtenção desses empréstimos têm uma valorização, feita pelo banco, que seguramente actua de forma prudente, mas que é, ao que pudemos confirmar, muitas vezes superior ao valor registado na contabilidade. Salientamos, inclusivamente, o exemplo obtido através da venda de 40.000 garrafas de Vinho do Porto das colheitas de 1963 e 1964, feita pela Casa do Douro, ao preço médio de 40€ cada garrafa, e que por se achar um preço claramente abaixo do preço de referência do mercado, esgotaram no mesmo dia em que foram colocadas à venda. E se porventura o stock existente na Casa do Douro fosse valorizado ao mesmo nível dessas garrafas que foram vendidas teríamos a situação de uma pequena parte do stock cobrir a totalidade dos passivos financeiros, quando com base na informação financeira existente, a instituição apresenta uma situação de quase falência técnica.

O nosso objectivo, após o diagnóstico que é sugerido pelas conclusões a que chegámos, é também o de procurar encontrar soluções que permitam ajustar o modelo contabilístico aplicado a estas empresas por forma a que se obtenha condições mínimas de objectividade no que concerne à relevância material desses activos.

Para o efeito poderá não ser exclusiva a possibilidade de construir uma informação financeira paralela, podendo mesmo a contabilidade entender que este tipo de activos, para bem da imagem fiel e apropriada, devam ser reconhecidos ao seu justo valor, tendo subjacente um modelo normalizado, que pode inclusivamente incluir parâmetros que não sejam manipuláveis (como o da inflação), por forma a eliminar uma possível discricionariedade na utilização de um modelo ao justo valor.

O que nos parece é não ser concebível manter o actual estado em que se encontra a informação financeira das empresas deste sector, por um lado porque torna a contabilidade incapaz de exercer cabalmente a sua função económica e social e por outro porque há hoje condições que decorrem da experiência acumulada que nos permitem construir um modelo de ajustamento e valorização sistemáticas sem por em causa a objectividade e o carácter fidedigno da informação financeira e garantindo a relevância e o rigor que a mesma deve ter.

## 7.2. Conclusões

No quadro da metodologia proposta são as seguintes as conclusões específicas do trabalho que desenvolvemos e que, do nosso ponto de vista, constituem os aspectos essenciais para a necessidade de rever o enquadramento normativo do modelo contabilístico vigente:

PRIMEIRA: De manter-se absoluto respeito pelo tradicional critério de reconhecimento e mensuração ao custo de aquisição ou de produção (custo histórico), em relação a qualquer dos elementos que integram o património da empresa em funcionamento. As razões fundamentais nas quais baseamos a observância de tal prática são, entre outras, as seguintes:

- a. Ser uma norma objectiva, independente e de aplicação generalizada que permite interpretar os valores constantes no balanço de situação;
- b. Oferecer um valor ajustado às características do mercado à data da integração dos elementos no património da empresa;
- c. Garantir, de acordo com os registos contabilísticos, a manutenção do equilíbrio patrimonial na medida em que o valor de contabilização corresponderá ao do pagamento ou ao do custo de produção;
- d. Oferecer a possibilidade de se efectuarem os ajustamentos necessários para actualizar o valor dos elementos incorporados (sempre que sofra diminuição de valor) em virtude do seu uso, desgaste ou obsolescência que o possa afectar; e
- e. A facilidade que proporciona na determinação do resultado da empresa no momento da venda, ou a separação patrimonial desse resultado, reduzindo a complexidade na determinação da eventual quota de imposto a pagar sobre os lucros.

SEGUNDA: É evidente que a manutenção do custo de aquisição para determinados elementos patrimoniais, durante os períodos

subsequentes ao da sua incorporação contabilística, pode dar lugar a distorções na imagem fiel do património, com claros prejuízos para os utentes da informação financeira e económica.

Um exemplo elucidativo, básico para o desenvolvimento da nossa tese, foi o que encontramos no incremento de valor que o Vinho do Porto experimenta em função de determinados parâmetros, em alguns casos alheios à vontade ou à actuação da empresa e sempre sem o seu controlo.

TERCEIRA: A prática que se estende a todas as normas contabilísticas dos países ocidentais não só admite a correcção como também a impõe entre os activos que tenham sofrido depreciação, com o objectivo de sanear os activos empresariais para satisfazer as expectativas dos detentores de participações e de terceiros relacionados com a empresa.

QUARTA: Se a não consideração da depreciação é lesiva para numerosos sectores empresariais, nos quais a obtenção de uma informação baseada no preço de aquisição e não corrigida pela diminuição do valor patrimonial se constitui num erro grave de informação, não é menor o dano ou prejuízo económico que pode produzir-se nesses sectores quando se lhes presta uma informação que reduz o verdadeiro valor da empresa, por ocultação do valor acrescido em alguns activos, podendo condicionar decisões de venda ou transacção de participações com extraordinário prejuízo para o accionista mal informado.

QUINTA: Entendemos que, com a prudência e o rigor imprescindíveis, a norma contabilística deva alcançar e assegurar dois objectivos que, em princípio, até podem parecer contraditórios:

- a. A manutenção de um critério de valorização homogéneo (valorização ao custo histórico), de inclusão geral na norma contabilística internacional; e

- b. Uma informação real, permanentemente actualizada, que permita conhecer o verdadeiro valor (aumentado) de determinados elementos patrimoniais, com a imediata e directa repercussão que este facto tem sobre o valor líquido da empresa em actividade.

SEXTA: Ainda que se possa argumentar que as denominadas leis de actualização ou regularização de balanços – sempre de natureza fiscal e excessivamente restritivas – constituam uma via de saída para a coexistência dos objectivos anteriormente expostos, consideramos que tais medidas legislativas não resolvem o problema da informação a que fazemos referência no nosso estudo, pelo que devem procurar-se soluções mais práticas, verdadeiras e reais que permitam alcançar o nosso objectivo.

SÉTIMA: A possível solução que se proponha não deve fundamentar-se em medidas de natureza fiscal, cuja finalidade é de proceder ao aperfeiçoamento para a recolha e cobrança de impostos, mas antes deve contar com o apoio de leis comerciais, de carácter mercantil, especialmente enquadradas num direito contabilístico, ao qual todos aspiramos como corpo autónomo dentro do ordenamento jurídico geral, e no qual devam tomar parte activa, para a elaboração das normas, para além das Comissões de Estudo dos Ministérios da Justiça de cada país, outras organizações empresariais mais conscientes e conhecedoras, em todo o momento e extensão, da realidade económica e financeira de cada sector empresarial.

OITAVA: De acordo com o estudo empírico elaborado, cuja incidência se centrou na valorização das existências (stocks) do Vinho do Porto foi-nos possível verificar um conjunto de situações de características particulares, cujos efeitos nos permitiram extrair as seguintes conclusões:

8.1. O sector evidencia, ao nível do comércio, uma estrutura assente em três tipos de operadores: as cooperativas, os

produtores/engarrafadores e os exportadores. O domínio dos circuitos da comercialização e a capacidade para influenciar os preços pertence quase exclusivamente aos exportadores cuja concentração empresarial é cada vez maior, o que lhes concede a possibilidade de gerirem estrategicamente os stocks para deles obterem os maiores ganhos;

8.2. A gestão dos stocks obedece a critérios de análise custo/benefício, em que o benefício decorre da capitalização do valor do activo (não reflectida no balanço) e o custo da detenção do stock. O facto de haver acréscimo de valor do activo levou-nos a considerar que a melhor forma de catalogar este tipo de existências seria a de “produto em vias de fabrico”, já que se permite obter uma valorização progressiva e sustentada do valor do activo, a qual origina custos que lhe estão directamente associados. O facto de serem considerados “produtos acabados” constitui-se num elemento que tem contribuído para perturbar e enviesar a informação financeira sobre este elemento do património;

8.3. O modelo que propomos para a valorização dos “produtos em vias de fabrico”, que sejam Vinho do Porto, assenta no pressuposto da incorporação de custos reconhecidos como sendo do período e que deverão passar a ser imputados ao produto e que destacamos:

- Custos financeiros da imobilização do stock; e
- Custos de armazenagem ou envelhecimento do produto;

8.4. A consideração destes custos como sendo do produto corresponde à observância do princípio da correlação entre custos e proveitos e, até mesmo, da especialização dos exercícios, na exacta medida em que a sua consideração como custos do período se traduziria no diferimento do reconhecimento do resultado para a fase da venda;

8.5. A atestar este procedimento está o facto de através dos testes empíricos termos obtido evidência que identifique existir uma correlação forte entre a “capitalização do valor do produto” e o

“período de envelhecimento”, o que torna o modelo contabilístico em vigor incapaz de absorver tais impactos;

8.6. Na verdade, pudemos verificar que algumas empresas, para evitarem apresentar um balanço que se aproxime perigosamente de uma situação de falência técnica, apresentam as suas contas anuais revalorizando as suas existências com base em preços distantes dos de mercado, incluindo no anexo referências a “custo de produção corrigido”, que tem tantos ou mais problemas de informação do que haver mantido os seus custos históricos iniciais;

Esta situação decorre da necessidade dos empresários em não apresentarem situações de insolvência, o que é absolutamente insustentável e exige a eliminação desta prática num lapso de tempo imediato. Não compreendemos o posicionamento dos legisladores do direito comercial, e até mesmo da própria Administração Pública, por não terem adoptado medidas paliativas para estes procedimentos contabilísticos, que para além de serem contrários ao normativo vigente, são falsos, alheios à realidade económica e, em algumas ocasiões, dolosos.

8.7. Verificámos que a subvalorização dos stocks gerará reservas ocultas com consequências, ao nível da imagem fiel, absolutamente perturbadoras, pelo facto de se traduzirem num possível prejuízo por parte dos detentores do capital, cujo acesso à informação está limitado.

NONA: Como ficou salientado no estudo empírico que desenvolvemos há alguns elementos que pela sua importância nos ajudam a compreender a estrutura da informação financeira, em relação às existências de Vinho do Porto, e de que destacamos o seguinte:

- Custo de produção a preços correntes ----- € 6.865.591
- Custo de produção a preços constantes -- € 26.084.767
- Valor contabilístico dos stocks (custo de produção corrigido) ----- €17.041.915



- Valor actual de mercado (de acordo com a valorização da banca) ----- €340.830.800

Como se pode verificar, a relação entre o custo de aquisição e o valor de mercado é de 1 para 50, o que equivale a uma valorização de 5000%.

Os valores envolvidos são por demais evidentes. Com um custo histórico de 6,8 milhões de euros, o valor contabilístico reflectido nos balanços é de 17,04 milhões de euros. No entanto, se se tivessem feito incidir correcções nominais em função da taxa de inflação ter-se-ia uma valorização de 26, 08 milhões de euros.

Indiferente a esta informação financeira, a banca portuguesa, que financia a Casa do Douro e que obtém como garantia o penhor mercantil de existências em stock, fez valorizações de lotes que extrapoladas para a totalidade do vinho em stock se traduziriam num valor global de 340,83 milhões de euros.

A nosso ver não podem ser os balanços elaborados pelas empresas o suporte de uma desinformação tão caótica e inverosímil como a que acabamos de referir porquanto está em causa a defesa de interesses patrimoniais e societários de elevada significância.

Tendo em conta a necessidade de acautelar os interesses dos utentes da informação financeira e o cumprimento do princípio da imagem fiel e verdadeira do património empresarial, a proposição na qual fizemos incidir a necessidade de reconhecer o Vinho do Porto como “um produto em vias de fabrico” incorporando-lhe, para além do custo de produção ou aquisição inicial, os custos por envelhecimento, tem de ser complementada com uma informação paralela que integre um balanço onde apareçam revalorizadas as existências de acordo com o seu justo valor, ou seja, tomando como base os valores de negociação praticados pela associação dos exportadores do Vinho do Porto. Esta informação paralela permite suprir as insuficiências de valorização do “produto em vias de fabrico” e assim poder dar uma imagem fiel do património das empresas.

Para não reiterarmos o exposto em páginas anteriores, remetemos para a nossa proposta de modelo de valorização dos stocks de Vinho do Porto (ponto 6.3. do capítulo VI).

DÉCIMA: Ainda que com o modelo proposto se torne possível adaptar a mensuração e a valorimetria dos stocks de Vinho do Porto à realidade emergente do sector, respondendo, no essencial, às características que devem estar presentes em toda a informação financeira, resolvendo, no imediato, o seu principal objectivo – proporcionar informação veraz aos diferentes utilizadores, e evitando, como consequência, os gravíssimos problemas que a caótica desinformação contabilística pode ocasionar para esses utilizadores, não podemos esquecer que a situação do sector conduz à necessidade de se aperfeiçoarem estudos sobre outras vertentes da informação financeira. Neste particular, e na sequência da investigação que desenvolvemos em torno do “fundo de maneio”, apresentamos um modelo de estimativa desta grandeza pela importância que o conhecimento permanente do capital circulante reveste para as empresas e seus gestores.

Nessa conformidade, e partindo do modelo geral, proposto e desenvolvido no ponto 5.4. do capítulo V, apresentamos uma adaptação, de aplicação exclusiva ao sector do Vinho do Porto, em conformidade com as variações anuais que a política comercial e de preços do sector impõe às diferentes empresas que o integram.

$$FM = S_m + \frac{C_F}{PC_m} + \frac{CP}{PT_m} + \frac{F}{C_m} + Disp.Mín. - \frac{A_T}{SF_m} - Financ.Stocks + F * \alpha * \delta$$

A utilização deste modelo, com as pertinentes correcções que o seu desenvolvimento prático possa pressupor num futuro próximo, permitirá aos gestores das empresas do sector do Vinho do Porto o conhecimento das variações que possam ocorrer no montante de capital circulante, o que redundará na optimização dos investimentos de curto prazo ou na utilização de eventuais fundos excedentários em

outras operações de investimentos em activos com carácter mais permanentes.

## **Bibliografia**

- AAKER, D. A. e JOACHIMSTHALER, E. (2000); *Brand Leader Ship*, The Free Press, Nova Iorque.
- ABOODY, D., BARTH, M. e KASNIK, R. (1999); “Revaluations of fixed assets and future firm performance: Evidence from the U.K.”, *Journal of Accounting and Economics*, Volume 26.
- ADSERA, X. e VIÑOLAS, P. (1997); *Principios de valoración de empresas*, Editorial Deusto, Barcelona.
- AGUIAR, A. e LOPES, T. S. (2000); “A marca e a internacionalização do Vinho do Porto”, *Douro- Estudos e Documentos*, Primavera, Ano 5, n.º 9, Edições Afrontamento, Porto.
- AHIJADO, M. (1998); *A União Económica e Monetária Europeia Mitos e Realidades*, Publicações Dom Quixote, Lisboa.
- ALBERTO, C. e ÁLVAREZ, F. (2001); “Nueva Norma sobre valoración de existencias”, *Partida Doble*, n.º 118, Janeiro.
- ALBERTO, F. C. P. (2003); “A valorização dos Activos Intangíveis Identificáveis”, *Jornal de Contabilidade*, Ano XXVII, n.º 319, Outubro.
- ÁLVAREZ LOPES, J. (1990); *Análisis de balances. Agregación e interpretación*, 19.ª Edición Revisada, Editorial Donostiarra, San Sebastian, Espanha.
- ÁLVAREZ LOPES, J, M. C. (2001); “Resultados y valoración de instrumentos financieros”, *Partida Doble*, n.º 127, Novembro.
- AMADOR FERNÁNDEZ, S. e ESTEO SÁNCHEZ, F. (1998); *Contabilidad Financiera*, 4.ª Edição, Ediciones CEF, Madrid.
- ALEXANDER D. e ARCHER S. (1998); *European Accounting Guide*, 3ª Edition, Harcourt Brace & Company, Londres.
- ALEXANDER D. e ARCHER S. (2001); *European Accounting Guide*, Fourth Edition, Aspen Law & Business, Nova York.
- ALLES, M.; KOGAN, A., Y VASARHELY, M.A. (2000); “Accounting in 2015”, *The CPA Journal*, Novembro.
- ALNAIJAR, F. K. (1986); “Standardization in Accounting Practices: A Comparative International Study”, *The International Journal of Accounting*, Vol. 21.
- ALTMAN, E. (1968); “Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy”, *Journal of Finance*, Vol. 23, n.º 7.
- ALTMAN, E. (1983); *Complete financial distress: A complete guide to predicting, avoiding and dealing with bankruptcy*, Jonh Wiley and Sons, Nova Iorque.

- ALVAREZ LOPES, J. (1990); *Análisis de Balances, Integración e Interpretación*, 19.ª Edición, Revisada, Editorial Donostiarra, San Sebastián.
- ÁLVAREZ MELCÓN, S. (2002); “La reforma contable y la contabilidad de los grupos de empresas”, *Partida Doble*, n.º 136.
- AMARAL, J. D. (1995); *o Grande Livro do Vinho*, Temas & Debates, Tipografia Peres, Lisboa.
- AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION (AAA), (1973); *Studies in Accounting Research* n.º6, “A Statement of Basic Auditing Concepts”, AAA, Illinois.
- AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS (AICPA), (1981); *SAS* n.º 34, “The Auditor’s Consideration when a Question Arises about an Entity’s continued existence”, AICPA.
- ANACORETA CORREIA, M. L. (2000); *Instrumentos financeiros derivados. Enquadramento contabilístico e fiscal*, Universidade Católica Portuguesa Editora, Lisboa.
- ARCAS M. J.; MONEVA, J. M. e TORRES, L. (2003); *Contabilidad financiera avanzada. Normativa española e internacional*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- ARCHER DOMÉNECH, P. (1991); “Los pasivos contingentes”, *Técnica Contable*, Vol. XLIII.
- ARCHER DOMÉNECH, P. (1995); “Activos intangibles: análisis de algunas partidas polémicas”, *Revista Técnica del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España*, Tercera Época, n.º 7.
- ARCHER DOMÉNECH, P. (1998); “Algunas consideraciones acerca del alcance y limitaciones del análisis de los estados financieros consolidados”, *Técnica Contable*, n.º 591.
- ARCHER DOMÉNECH, P. (2002); “Presentación y análisis de los indicadores sociales de la Global Reporting Initiative”, *Curso de Verano*, Universidad de Burgos.
- ARCHER DOMÉNECH, P. (2003); *Estados Contables, Elaboración, análisis e interpretación*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- ARTHUR LEVITT (1999); “La información actual sobre normas internacionales de contabilidad”, *Conferencia EUROFORUM*.

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS (AECA) (1999): “Marco Conceptual para la Información Financiera”, AECA, Madrid.

- (1991): *Documento sobre Principios Contables n.º 2*, “Principios Contables para el Inmovilizado Material”, AECA, Madrid.
- (1991): *Documento sobre Principios Contables n.º 3*, “Principios Contables para el Inmovilizado Inmaterial y Gastos Amortizables”, AECA, Madrid.
- (1996): *Documento sobre Principios Contables n.º 5*, “Principios de Valoración de Empresas”, AECA, Madrid.
- (1991): *Documento sobre Principios Contables n.º 8*, “Principios Contables para las Existencias”, AECA, Madrid.
- (1991): *Documento sobre Principios Contables n.º 9*, “Principios Contables para el Impuesto sobre Beneficios”, AECA, Madrid.
- (1998): *Documento sobre Principios Contables n.º 10*, “Principios Contables para los Recursos Propios”, AECA, Madrid.
- (1991): *Documento sobre Principios Contables n.º 11*, “Principios Contables para Provisiones, Contingencias y Acontecimientos Posteriores al Cierre de los Estados Financieros”, AECA, Madrid.
- (1991): *Documento sobre Principios Contables n.º 13*, “Principios Contables para los Ingresos”, AECA, Madrid.
- (1991): *Documento sobre Principios Contables n.º 15*, “Principios Contables para Inversiones Financieras”, AECA, Madrid.
- (1994): *Documento sobre Principios Contables n.º 16*, “Principios Contables para la Provisión para Pensiones”, AECA, Madrid.
- (2001): *Documento sobre Principios Contables n.º 22*, “Diferencias de cambio y conversión de estados financieros en moneda extranjera”, AECA, Madrid.

AUDOYÉ, J. M. (1970); *Les fonds de roulement*, Editoriele Entreprise Moderne, Paris.

BALL, R., KOTHARI, R. P. e ROBIN, A. (2000); “The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings”, *Journal of Accounting and Economics*, n.º 29.

- BALLARÍN, E. (1981); “La verdadera relación entre el cash-flow y el flujo de tesorería”, *Harvard Deusto Business review*, Segundo Trimestre.
- BANCO DE PORTUGAL (2002); *Manual de Análise*, Central de Balanços do Banco de Portugal, Lisboa.
- BAPTISTA COSTA, C. (1994); “Como preparar de forma adequada o anexo ao balanço e à demonstração de resultados”; *Jornal do Técnico de Contas e da Empresa*, Junho de.
- BAPTISTA COSTA, C. (1996); “A auditoria como actividade económica”; *Revista de Contabilidade e Finanças*, Outubro/Dezembro.
- BAPTISTA COSTA, C. (1999); *Contabilidade Financeira*, 3.<sup>a</sup> Edição, Vislis Editores, Lisboa.
- BARNES, P. (1987); “The análisis and use of financial ratios: A review article”, *Journal of Business, Finance and Accounting*, Edição de Inverno.
- BARRIO TELLADO, M. J. (2000); *Aspectos contables de las operaciones de permuta financiera y comercial: swaps y barter*, Monografías AECA, Madrid.
- BARROS, C. e BARROS, A. (1998); *Análise e gestão financeira de curto prazo*, Editora Vulgata, Lisboa.
- BEAVER, W. H. (1967); “Financial ratios as predictors of failure”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 5.
- BEAVER, W. H. (1998); *Financial reporting: an accounting revolution*, Prentice Hall, Contemporary topics in Accounting Series, 3.<sup>a</sup> Edition.
- BEAZLEY, M. (1989); *História universal do vinho*, Tradução da versão inglesa Hugh Johnson's *Story of wine*, Litexa Editora, Aveiro.
- BEBBINGTON, J. (1999); “GRI Sustainability Reporting Guidelines”, *Social and Environmental Accounting*, Vol. 19, n.º 2.
- BELKAOUI, A. R. (1985); “International Accounting. Issues and Solutions”, *Quórum Books*, Westport, Connecticut.
- BELKAOUI, A. R. (1992); *Accounting Theory*, Academy Press Limited, Nova York.
- BENNETT, N. R. (1997); “O Vinho do Porto na diplomacia anglo-portuguesa durante o século XIX”, *Douro – Estudos e Documentos*, Outono, Ano 2, n.º 4, Edições Afrontamento, Porto.
- BENTO J. E MACHADO, J. F. (1999); *Plano Oficial de Contabilidade Explicado*, 24.<sup>a</sup> Edição, Porto Editora, Porto.



- BERESFORD, D. (1990); “International of Accounting Standard”, *Accounting Horizons*, Março.
- BERNSTEIN, L. A. (1993); *Análisis de estados financieros: teoría, aplicación e interpretación*, Ediciones S, Barcelona.
- BERRY, L.L. e LUSCH, R.F. (2000); “La Evaluación Estratégica y de Explotación en el Gobierno de la Empresa”, *Harvard Deusto Business Review*, n.º 94, Janeiro/Fevereiro.
- BIBLE, G. e SAUDAGARAN, S. (1991); “Foreign stock listings: benefits, costs, and the accounting policy dilemma”, *Accounting Horizons*, Setembro.
- BIDDLE, G. C. e SAUDAGARAN, S. M. (1994); “Foreign Stock Listing: Benefits, Costs, and the Economic Transformation”, *Fordham International Law Journal*.
- BIENER, H. (1994); “What is the future of mutual recognition of financial statements and is comparability really necessary?”, *The European Accounting Review*.
- BLAKE, J. (1989); *The concise guide to interpreting accounts*, Van Nostrand Reinhold International, Londres.
- BLAKE, J. e AMAT, O. (1993); “European Accounting”, Pitman Publishing, Londres.
- BLASCO BURRIEL, P. (1997); *El análisis de las cuentas consolidadas. Una aproximación conceptual y empírica*, Monografías AECA, Madrid.
- BLÁZQUEZ SANTANA, F., CONESA DUARTE, A. e DORTA VELÁSQUEZ, J. A. (2002); “El precio de adquisición contable y fiscal”, *Partida Doble*, n.º 132, Abril.
- BOLÍVAR, M. P. R. e HERNÁNDEZ, A. M. L. (2002); “La valoración a fair value e la fiabilidad de la información financiera”, *Harvard Deusto, Finanzas & Contabilidad*, nº 47, Maio/Junho.
- BOLETIM DA ORDEM DOS REVISORES OFICIAIS DE CONTAS (OROC), (1997); *Boletim nº12*, Julho/Outubro, OROC, Lisboa.
- BONSÓN PONTE, E.; ESCOBAR RODRÍGUEZ, T. Y SÁNCHEZ BARRIOS, M. (2000); “La distribución de información contable en la red”, *Partida Doble*, nº 117, Dezembro.
- BONNET-BERNARD, S. (1997); “La normalisation comptable dans dix pays – vers une harmonization des normalisateurs nationaux?”, *Revue Française de Comptabilité*, nº 293, Outubro.

- BORGES, A. e FERRÃO M. (1995); *A Contabilidade e a Prestação de Contas*, 6ª Edição, Editora Rei dos Livros, Lisboa.
- BRAZ MACHADO, J. R. (1998); *Contabilidade Financeira. Da perspectiva da Determinação dos Resultados*, Edição da ProTOContas, Lisboa.
- BREALEY, R. A. e MAYERS, S. C. (1998); *Princípios de finanças Empresariais*, MacGraw-Hill, Portugal.
- BRITTAN, W.; DAVIES, K. e JOHNSON, T. (1989); *Modern Methodes of Valuation*, 8.ª Edição, Estates Gazette, Londres.
- BROTO RUBIO, J. e FABRA GARCES, L. (2000); “La gestión basada en la creación/reparto del valor económico”, *Análisis Financiero*, n.º 28, 3.º Quadrimestre.
- BUNGE, M. (1981); *La ciencia, su método y su filosofía*, Ediccion Siglo Veinte, Buenos Aires.
- CABALLER, V. (1994); *Métodos de valoración de empresas*, Editorial Pirámide, Madrid.
- CAIRNS, D. (1994); “What is the future of mutual recognition of financial statements and is comparability really necessary?”, *The European Accounting Review*.
- CALDEIRA MENEZES (1996); *Princípios de Gestão Financeira*, Colecção Fundamento, Editorial Presença, Lisboa.
- CALLAO, S. (1996); *Análisis Internacional de Estados Contables*, Tesis Doctoral, Universidad de Zaragoza.
- CALLAO GASTON, S., GAVEA GALAN M., e JARNE JARNE, J. (1997); “Dilemas de la armonización contable internacional: nivel de éxito conseguido”, *Revista de Actualidad Financiera*, Março.
- CAÑIBANO CALVO, L. (1987); *Análisis contable de la realidad económica*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- CAÑIBANO CALVO, L. (1988); *Coste de investigación y desarrollo*, Instituto de Contabilidad y Auditores de Cuentas, Madrid.
- CAÑIBANO CALVO, L. (1990); *Contabilidad. Análisis contable de la realidad económica*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- CAÑIBANO CALVO, L. e ENGÍDANOS, A. M. (1997); *La regulación de la información contable financiera en la Unión Europea: países del sur de Europa*, Instituto de Contabilidad y Auditores de Cuentas, Madrid.

- CAÑIBANO, L., GARCIA-AYUSO, M. e SÁNCHEZ, M. P. (1999); “La relevancia de los intangibles para la valoración y la gestión de empresas: Revisión de la literatura”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Número Extraordinario, 100.
- CAÑIBANO, L., GARCIA-AYUSO, M. e SÁNCHEZ, M. P. (2000); “El papel de los intangibles en el análisis de la situación financiera de la empresa”, *VI Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*, Almería.
- CAÑIBANO, L., GARCIA-AYUSO, M. e SÁNCHEZ, M. P. (2000a); “La valoración de los intangibles: estudios de innovación vs información contable-financiera”, *Análisis Financiero*, 80.
- CARBALLO, O. E. e AMORÓS, F. (2000); “Perspectivas futuras de la normalización contable en España”, *Partida Doble*, n.º114, Setembro.
- CARBALLO VEIGA, J. F. P. (1998); *Competiendo por crear valor*, Colección Empresa, ESIC Editorial, Madrid.
- CARDOSO MOREIRA, J. A. (2001); *Análise financeira de Empresas. Da teoria à prática*, Instituto de Mercado de Capitais, BVLP, 4ª Edição, Lisboa.
- CARDOSO, M. e ABADE, E. (1997); “Métodos da Pontuação das parcelas com vinha da Região do Douro de Moreira da Fonseca”, *Boletim da Casa do Douro*, n.º 10, 3.ª Série, Março.
- CARDOSO, A. B. (1997); “Vinho e fiscalidade na época moderna”, *Douro & Documentos*, Ano 2, n.º 3, Primavera.
- CARMONA, S. e CARRASCO, F. (1993); *Estados contables*, McGraw-Hill, Madrid.
- CARVALHO DAS NEVES, J. (1997); *Análise Financeira. Métodos e técnicas*, 10ª Edição revista, Texto Editora, Lisboa.
- CARVALHO DAS NEVES, J. (2003); *Análise Financeira, Vol. II, Avaliação do desempenho baseada no valor*, 3ª Edição, Texto Editora, Lisboa.
- CASA DO DOURO:
- (1996): Relatório e Contas 96, Peso da Régua.
  - (1997): Relatório e Contas 97, Peso da Régua.
  - (1998): Relatório e Contas 98, Peso da Régua.
  - (1999): Relatório e Contas 99, Peso da Régua.
  - (2000): Relatório e Contas 2000, Peso da Régua.
- CASTILLO, M. P. P. (1996); “Hechos futuros. Un estudio de su registro y valoración contable”, *Técnica Contable*, n.º568, Abril.

- CASTRILLO LARA, L. A., MATA MELO, J. E PRIETO MORENO, B. (1990);  
 “Contingencias en el Nuevo Plan Contable”, *Actualidad Financiera*, n.º 32.
- CASTRILLO LARA, L. A. (1996); *Contingencias contables que pueden originar el nacimiento de pasivos: un estudio empírico sobre su tratamiento en las empresas españolas*, Ediciones ICAC, Instituto de Contabilidad y Auditores de Cuentas, Madrid.
- CASTRILLO LARA, L. A. e MARCOS NAVIERA, M. S. (2001); “La reforma de la IV y VII Directiva: Introducción del valor razonable en la normativa contable europea”, *Técnica Contable*, n.º 628, Abril.
- CEA GARCÍA, J. L. (1990); “Las cuentas anuales y la Imagen Fiel”, *Partida Doble*, n.º 4, Setembro.
- CEA GARCÍA, J. L. (1991); “Comentarios sobre las partidas específicas de los modelos de balance y cuenta de pérdidas y ganancias consolidados según el borrador de ICAC”, *VI Congreso AECA*, Vigo.
- CEA GARCÍA, J. L. (1993); “El principio de devengo en el Plan General de Contabilidad de 1990: una lectura progresista a favor de la imagen fiel”, Monografía n.º 25, ICAC, Instituto de Contabilidad y Auditores de Cuentas, Madrid.
- CEA GARCÍA, J. L. (1994); *El resultado contable*, Monografías AECA, Madrid.
- CEA GARCIA, J. L. (1996); “Contabilidad de los nuevos instrumentos financieros y reformulación de los criterios contables clásicos de los instrumentos financieros tradicionales”, *Ensayos sobre contabilidad y economía y homenaje al profesor Angel Saez Torrecilla*, Tomo I, Contabilidad Financiera, ICAC.
- CEA GARCÍA, J. L. (2000); “La regulación contable española y el modelo del IASC”, *Partida Doble*, n.º 114, Noviembre.
- CEA GARCÍA, J. L. (2001); *Armonización contable internacional y reforma de la contabilidad española*, Instituto de Contabilidad y Auditores de Cuentas, Madrid.
- CEA, J. L., BOLOFER, R. e GUTIÉRREZ, H. (2001); “La reforma de la contabilidad española”, *Partida Doble*, n.º 127, Noviembre.
- CHOI, F. D. S. (1988); “International date sources for empirical research in financial management”, *Financial Management*.
- CHOI, F. D. S. e LEVICH, R. M. (1990), *The Capital Market Effects of International Accounting Diversity*, Homewood, New York.

- CHOI, F. D. S. e LEVICH, R. M. (1991); “Behavioural Effects of International Accounting Diversity”, *Accounting Horizons*, Junho.
- CHOI, F. D. S. (1991); *Handbook of International Accounting*, John Wiley & Sons, Inc., New York.
- CHOI, F. D. S. E MUELLER, G. (1992); *International Accounting*, 2ª Edição, Prentice-Hall International, New Jersey.
- CHOPING, D. E SKERRAT, L. (1994); *Applying GAAP – Practical Guide to Financial Reporting*, ICAEW, Londres.
- CID GÓMEZ, J. M. (2002); “La responsabilidad civil de los auditores”, *Partida Doble*, n.º 131, Março.
- COHEN, E. (1990); *Analyse Financière*, Économica, Paris.
- COHEN, E. e SAUREL, A. (1990); *Analyse Financière : Outils et Applications*, Économica, Paris.
- COLESHAM, J. (1989); *Credit Analysis*, Woodhead Faulkner, Londres.
- COMISSÃO DE NORMALIZAÇÃO CONTABILÍSTICA (CNC) (1992): *Directriz Contabilística n.º 1*, “Tratamento contabilístico de concentrações de actividades empresariais”, CNC, Lisboa.
- (1993): *Directriz Contabilística n.º 7*, “Contabilização das despesas de investigação e de desenvolvimento”, CNC, Lisboa.
  - (1993): *Directriz Contabilística n.º 8*, “Clarificação da expressão “regularizações não frequentes e de grande significado”, relativamente à conta 59 “Resultados transitados””, CNC, Lisboa.
  - (1993): *Directriz Contabilística n.º 9*, “Contabilização nas contas individuais da detentora de partes de capital em filiais e associadas”, CNC, Lisboa.
  - (1993): *Directriz Contabilística n.º 12*, “Conceito contabilístico de trespasse”, CNC, Lisboa.
  - (1993): *Directriz Contabilística n.º 12*, “Conceito de justo valor”, CNC, Lisboa.
  - (1995): *Directriz Contabilística n.º 16*, “Reavaliações dos activos imobilizados tangíveis”, CNC, Lisboa.
  - (1997): *Directriz Contabilística n.º 17*, “Tratamento contabilístico dos contratos de futuros”, CNC, Lisboa.

- (1997): *Directriz Contabilística n.º 18*, “Objectivos das demonstrações financeiras e princípios contabilísticos geralmente aceites”, CNC, Lisboa.
- (1997): *Directriz Contabilística n.º 19*, “Benefícios de reforma”, CNC, Lisboa.
- (1998): *Directriz Contabilística n.º 23*, “Relações entre entidades contabilísticas de uma mesma entidade jurídica”, CNC, Lisboa.
- (1998): *Directriz Contabilística n.º 24*, “Empreendimentos conjuntos, Joint ventures, Agrupamentos complementares de empresas, agrupamentos europeus de interesse económico, consórcios e associações em participação”, CNC, Lisboa.
- (1999): *Directriz Contabilística n.º 26*, “Rédito”, CNC, Lisboa.
- (2000): *Directriz Contabilística n.º 27*, “Relato por segmento”, CNC, Lisboa.
- (2002): *Directriz Contabilística n.º 28*, “Impostos sobre o rendimento”, CNC, Lisboa.

COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO CONSELHO E AO PARLAMENTO EUROPEU:

- (1995): *COM/95/508*, “Harmonização Contabilística: Uma Nova Estratégia Relativamente à Harmonização Internacional”, CCE, Bruxelas.
- (2000): *COM/2000/359*, “Estratégia da U.E. para o Futuro em Matéria de Informações Financeiras a Prestar pelas Empresas”, CCE, Bruxelas.
- (2000): “Implementation of the Fourth Directive in U.E. Member States: Summary of finding from a study on the implementation of Fourth Directive 78/669/EEC in the Member States of the European Union”, CCE, Bruxelas.
- (2000): “Implementation of the Seventh Directive in U.E. Member States: Summary of finding from a study on the implementation of Seventh Directive 78/669/EEC in the Member States of the European Union”, CCE, Bruxelas.
- (2002): “A independência dos revisores oficiais de contas na U.E.: Um conjunto de princípios fundamentais”, CCE, Bruxelas.

CONDOR LÓPEZ, V. (1997); “Los grupos de empresas y las particularidades de su análisis contable”, *III Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*, ASEPUC, Bilbao.

- CONSO, P. E LAVAUD, P. (1975); *Fondo de maniobra y política financiera*, Tecnibán, Madrid.
- CONSO, P. E LAVAUD, P. (1970); *La gestión financiera de la empresa*, Editorial Hispano Europea, Madrid.
- COOK, J. W. e WINKLE, G. M. (1987); *Auditoria*, 3.<sup>a</sup> Edición, Interamericana, México.
- COPELAND, T., KOLLER, T. e MURRIN, J. (1990); *Valuation: Measuring and Managing the value of companies*, John Wiley&Sons., Nova Iorque.
- COPELAND, T., KOLLER, T. e MURRIN, J. (2002); *Avaliação de Empresas. Valuation. Calculando e Gerenciando o Valor das Empresas*, 3.<sup>a</sup> Edição, Makron Books, São Paulo, Brasil.
- COPELAND, T. e MORRIN, J. (1996); *Valuation: Measuring and managing the value at companies*, 2.<sup>a</sup> Edição, J. Wiley, New York.
- CORRÊA, H. e GIANESI, I.G. N. (1994); *Just in Time, MRP II e OPT – Um enfoque Estratégico*, 2.<sup>a</sup> Edição, Editora Atlas, São Paulo.
- COSTA, C. F. (1996); *Código Comercial e legislação complementar*, 7.<sup>a</sup> Edição, Editora Rei dos Livros, Lisboa.
- CRAVO, D. J. S. (1994); “Contingências e demonstrações financeiras”, *Comunicação apresentada nas V Jornadas de Contabilidade*, Porto.
- CRAVO, D. J. S. e CARMO, C. M. R. (2000); “Provisões e contingências: evolução conceptual”, X Encontro Nacional de Professores de Contabilidade do Ensino Superior, Fevereiro, Aveiro.
- CRESPO DOMINGUEZ, M. A. (1989); *Memória de Cátedra*, Universidade de Santiago de Compostela, Santiago de Compostela.
- CRISTIVÃO, A. (1999); “Para a valorização dos recursos naturais do vale do Douro”, *Douro – Estudos e Documentos*, Outono, Ano 4, n.º 8, Edições Afrontamento, Porto.
- CUERVO HUERGO, J. C. (2000); “El tratamiento contable del inmovilizado inmaterial. Posicionamiento de las normas contables españolas respecto a las normas del IASC”, *Partida Doble*, n.º108, Maio.
- CUNHA, C. A. S. (1999); *O encerramento anual das contas*, 2.<sup>a</sup> Edição, Editora Rei dos Livros, Lisboa.
- DAMODARAN, A. (1996); *Investment valuation. Tools and techniques for determining the value of any asset*, John Wiley & Sons, Nova Iorque.

DECHOW, P. M. (1994); “Accounting Earning and Cash Flows as measures of firm performance. The role of Accounting Accruals”, *Journal of Accounting and Economics*, n.º 1, Julho.

DIETRICH, J. R., HARRIS, M. S. e MULLER, K. A. (2000); “The reliability of investment property fair value estimates”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 30, 2, Outubro.

DOCUMENTOS DO COMITÉ DE CONTACTO DA COMISSÃO EUROPEIA:

- (1996): “Uma análise da Conformidade entre as Normas Contabilísticas Internacionais e as Directivas Contabilísticas Europeias”, CCE, Bruxelas.
- (1997): “Análise da Conformidade entre a Norma IAS 12 e as Directivas Europeias em matéria de contabilidade”, CCE, Bruxelas.
- (1998): “Análise da Conformidade entre a Norma IAS 1 e as Directivas Europeias em matéria de contabilidade”, CCE, Bruxelas.
- (1998): “Análise da Conformidade entre as Normas IAS 35, 36, 37, 38, 22 (revista em 1998), 16 (revista em 1998), 28 (revista em 1998), 31 (revista em 1998) e as Directivas Europeias em matéria de contabilidade”, CCE, Bruxelas.
- (1999): “Análise da Conformidade entre a IAS 19 e as Directivas Europeias em matéria de contabilidade”, CCE, Bruxelas.
- (1999): “Análise da Conformidade entre a IAS 32 (revista em 1998) e as Directivas Europeias em matéria de contabilidade”, CCE, Bruxelas.
- (2000): “Análise da Conformidade entre as IAS Aplicáveis aos Exercícios Contabilísticos Iniciados antes de 1 de Julho de 1999 e as Directivas Europeias em matéria de contabilidade”, CCE, Bruxelas.
- (2001): “Análise da Conformidade entre as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) e as Directivas Contabilísticas da União Europeia: NIC 1 – NIC 41”, CCE, Bruxelas.

DOMINGO PEÑA, N. e LÓPEZ RUIZ, V. R. (2002); *El capital intelectual: valoración y medición*, Financial Times, Prentice Hall, Madrid.

DUMARCHEY, J. (1943); “As mercadorias no balanço”, *Revista de Contabilidade e Comércio*, Porto.

EBRERO, A. C. e LÓPEZ, L. V. (1998); *Metodología de la investigación contable*, McGraw Hill, Madrid.



- EDVINSSON, L. e MALONE, M. S. (1999); *El Capital Intelectual. Cómo identificar y calcular el valor de los recursos intangibles de su empresa*, Gestión 2000, Barcelona.
- ELLIOT, B. e ELLIOT, J. (1999); *Financial Accounting and Reporting*, Prentice-Hall Europe, 3ª Edição, Londres.
- ERVÁS OLIVER, J. L. (2003); “Contabilidad, inflación y revalorizaciones: un tema pendiente en relación con el fair value”, *Técnica Contable*, n.º 654, Junho.
- ESTEBAN MARINA, A. (1997); *La actualización de balances en España*, CISS, Madrid.
- ESTEBAN PAGOLA, A. I. e LUNA JIMÉNEZ, M. J. (2000); “Los instrumentos financieros en la normativa contable internacional: el valor razonable”, *Partida Doble*, n.º114, Novembro.
- ESTEO SÁNCHEZ, F. (1998); *Análisis contable de la rentabilidad empresarial*, Centro de Estudios Financieros, Madrid.
- ESTEO SÁNCHEZ, F. e VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2002); “El margen EVITAD”, *X Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad*, Santiago de Compostela.
- EUROPEAN COMISIÓN, DIRECTORATE GENERAL XV (1999); “Examination of the Conformity between IAS in issue and applicable to accounting periods beginning before 1 July 1998 and the European Accounting Directives”, Bruxelas.
- FERNANDES FERREIRA, R. (1981); *Reflexões sobre princípios contabilísticos e ajustamentos monetários em períodos de inflação*, APOTEC, Lisboa.
- FERNANDES FERREIRA, R. (1983); *Normalização contabilística*, Tese de Doutoramento, Universidade Técnica de Lisboa, Lisboa.
- FERNANDES FERREIRA, R. (1992); *O Plano Oficial de Contabilidade. Ensaio e estudos críticos*, Escher, Lisboa.
- FERNANDES FERREIRA R. (1997); “Ainda as provisões”, *Revista de Contabilidade e Comércio*, Vol. LIV, n.º 215, Julho.
- FERNANDES FERREIRA, R. (1999); “O que vale uma empresa? (algumas reflexões)”, *Jornal do Técnico de Contas e da Empresa*, n.º 409, Outubro.
- FERNANDES FERREIRA, R. (2002); “Contabilidade tradicional e novas (?) valorimetrias”, *Jornal de Contabilidade*, APOTEC, Setembro, Outubro e Novembro.

- FERNANDES FERREIRA, R. (2003); *Fiscalidade e Contabilidade. Estudos Críticos, Diagnósticos, Tendências*, Editorial Notícias, Lisboa.
- FERNANDES FERREIRA, L. (1998); “Normas de Contabilidade na União Europeia”, *VII Encontro Nacional de Docentes de Contabilidade do Ensino Superior*, Setúbal, Maio.
- FERREIRA, J. A. P. (1983); “A economia do vinho e o crescimento do Porto, nos séculos XVII ao XIX”, in *O Vinho na História Portuguesa séculos XII-XIX*, Fundação Eng. António de Almeida, Porto.
- FERNANDES, LA-S. (2003); *Guia do fisco 2003*, Edições BPI, Lisboa.
- FERNÁNDEZ, J. A. e NAVARRO, I.(2003); *Como interpretar un balance*, 9.<sup>a</sup> Edición, Ediciones Deusto, Bilbao.
- FERNANDEZ PIRLA, J. M. (1992); “La nueva ordenación legal de la contabilidad y la función del auditor de cuentas”, *Revista Técnica del Instituto de Censores Jurados de Cuentas*, Tercera Época, n.º 1, Madrid.
- FERNANDEZ PIRLA, J. M. (1999); *Valoración de Empresas*, Editorial gestión 2000, Barcelona.
- FIGUEIREDO DOS SANTOS, C. (1997); *Análise de Balanços*, 2.<sup>a</sup> Edição, Editora Rei dos Livros, Lisboa.
- FILIPE, A. (2003); “A lei do terço - Apresentação”, *Boletim Informativo*, Comissão Interprofissional da Região Demarcada do Douro, III Trimestre, n.º 15, CIRDD.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB), (1975): “Introdução aos Conteúdos dos Statements of Financial Accounting Concepts”, FASB, E.U.A..
- (1975): *Statement of Financial Accounting Concepts n.º5*, “Accounting for Contingences”, FASB, E.U.A..
  - (1978): *Statement of Financial Accounting Concepts n.º 1*, “Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises”, FASB, E.U.A..
  - (1980): *Statement of Financial Accounting Concepts n.º 2*, “Qualitative Characteristics of Accounting Information”, FASB, E.U.A..
  - (1984): *Statement of Financial Accounting Concepts n.º 5*, “Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises”, FASB, E.U.A..
  - (1999): *Document n.º 204-B*, “Reported Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value”, FASB, E.U.A..

- (2000): *Statement of Financial Accounting Concepts n.º 7*, “Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements”, FASB, E.U.A..
- (1996): “The IASC-US: Comparison Project: A Report on the Similarities and Differences between IASC Standards and U.S. GAAP”, Norwalk (Connecticut), FASB.

FLOWER, J. (1997); “The future shape of harmonization: the U.E. versus the IASC versus the SEC”, *The European Accounting Review*, Vol. 6, n.º 2.

FLOWER, J. (1999); “El futuro de la armonización: el IASC versus el FASB”, *Revista Española de Financiación y*

FRANCIS, J. e SCHIPPER, K. (1999); “Have financial statements lost their relevance?”, *Journal of Accounting Research*, Edição de Outono.

FRASER, L. E ORMISTON, A. (2001); *Understanding Financial Statements*, Prentice-Hall, New Jersey.

FREIRE, D. (1998); “Os vinhos do Douro e os outros. Primeiros anos da organização corporativa”, *Douro – Estudos e Documentos*, Outono, Ano 3, n.º 6, Edições Afrontamento, Porto.

FRIDSON, M. (1998); “EBIDTA is not King”, *Journal of Financial Statement Analysis*, Edição de Primavera.

FROST, C. A. e POWNALL, G. (1996); “Interdependencies in the Global Markets for Capital and Information: The Case of SmithKline Beecham plc”, *Accounting Horizons*, Março.

FOSTER, G. (1986); *Financial Statement Analysis*, Prentice Hall, Englewood Cliffs.

FOWLER, E. (1989); *Cuestiones fundamentales de auditoria*, Editorial Tesis, Buenos Aires.

GABÁS TRIGO, F. (1991); *El Marco Conceptual de la Contabilidad Financiera*, AECA, Madrid.

GABÁS TRIGO, F. e BELLOSTAS, A. (2000); “Las necesidades de los usuarios y los objetivos de la información financiera”, incluído em *El Marco Conceptual para la Información Financiera*, AECA, Madrid.

GADEA LAÍNEZ, J. A. E GASTÓN S. C. (1998); *Análisis Internacional de la Información Contable*, Ediciones Pirámide, Madrid.

- GAY SALUDAS, J. M. (2002); “Analizando y valorando empresas o jugando al monopoly? Navegando por las corrientes actuales”, *Técnica Contable*, Agosto-Setembro e Outubro.
- GALLIZO LARRAZ, J. L. (1993); “El estado del valor añadido”, incluido em *Los Estados Financieros Complementarios*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- GALLIZO LARRAZ, J. L. (1993a); “La cuenta de pérdidas y ganancias analítica”, incluido em *Los Estados Financieros Complementarios*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- GALLIZO LARRAZ, J. L. (1997); “Cómo construir el cuadro de flujos de tesorería”, *Partida Doble*, n.º 77, Abril.
- GALLEGO DÍEZ, E. (1999); *Regularizaciones y Actualizaciones de Balances en España*, AECA-Universidad San Pablo CEU, Madrid.
- GALLIZO LARRAZ, J. L. (Coordenação) (1999); *Planificación contable española*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- GALLIZO LARRAZ, J. L. (1999); “Los intangibles en la contabilidad de la empresa”, *Harvard Deusto Finanzas & Contabilidad*, n.º 27, Janeiro/Fevereiro.
- GANDIA CABEDO, J. L. (1997); “La comparabilidad internacional de la información financiera”, Trabajo presentado para la obtención de la oposición de Profesor Titular de Universidad.
- GANDIA CABEDO, J. L. (1998); “El papel de los organismos supervisores de las Bolsas en el proceso de armonización contable internacional”, *Revista de Contabilidad*, Vol. I, n.º 1.
- GARCÍA AYUSO-COVARSI, M. e RUEDA TORRES, J. (2001); “Determinantes fundamentales del ratio PER. Análisis teóricos y evidencia empírica”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, n.º 107, Janeiro - Março.
- GARCÍA AYUSO-COVARSI, M. e JIMÉNEZ CARDOSO, S. (1996); “Una reflexión crítica sobre el concepto y ámbito del análisis financiero y los objetivos de la investigación en materia de análisis de la información financiera”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, n.º 87, Abril - Junho.
- GARCIA BENAÚ, M. A. e ALMELA DÍEZ, B. (1993); “Análisis financiero de los grupos de empresas”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, n.º 76, Julho - Setembro.

- GARCIA BENAÚ, M. A. (1995); *Harmonización de la información financiera en Europa*, I Premio Carlos Cubillo Valverde, ICAC.
- GARCIA BENAÚ, M. A., LAÍNEZ, J. e MONTERREY MAYORAL, J. (1996); *Contabilidad para la empresa multinacional*, Pirámide, Madrid, 1996.
- GARCIA BENAÚ, M. A., LAÍNEZ, J. e MONTERREY MAYORAL, J. (1997); “Análisis de la información previsional y cualitativa”, *Revista de Contabilidad*, n.º 0.
- GARCÍA MARTÍN, V. e CALLEJÓN, A. (2000); “La falacia de los ratios financieros convencionales: una alternativa teórico-empírica”, incluido en *Decisiones financieras y fracaso empresarial*, Monografías AECA, Madrid.
- GARCIA, S. e MATTERA, M. (1988); *Moneda Constante*, Ediciones Tesis, Buenos Aires.
- GARRIDO GÓMEZ, A. (2002); “Coste y valoración de productos”, *Partida Doble*, n.º 138, Noviembre.
- GIBSON, C. (2001); *Financial reporting analysis using financial accounting information*, 8ª Edic., South-Western College Publishing, Ohio.
- GINER INCHAUSTI, B., LAFFARGA BRIONES, J. e LARRÁN JORGE, M. (1996); “La contribución de los flujos de fondos contables a la evaluación del riesgo sistemático”, *VII Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad*, Barcelona.
- GINER INCHAUSTI, B. (1998); “Los nuevos retos de la armonización contable en Europa: armonización contable internacional”, *Partida Doble*, n.º 76, Fevereiro.
- GINER INCHAUSTI, B. (1998a); “Los retos de la armonización contable internacional”, *Partida Doble*, n.º 83, Setembro.
- GINER INCHAUSTI, B., MORA, A. e ARCE, M. (1999); *Análisis comparado de la Normativa Contable de AECA y el IASC*, AECA Monografías.
- GINER INCHAUSTI, B. y ENGUÍNADOS, A. M. (1999a); “El proceso de armonización contable en la U.E.. Situación actual y estrategia de futuro”, *XXI Congreso AECA*, Zaragoza, Setembro.
- GINER INCHAUSTI, B. (2000); “Marco conceptual e investigación empírica”, incluido en TUA, J.; *El marco conceptual para la información financiera: Análisis y comentarios*, AECA, Madrid.

- GINER INCHAUSTI, B. y ENGUÍNADOS, A. M. (2002); “Información cualitativa: su papel en el proceso de toma de decisiones”, *VIII Jornadas de Trabajo sobre Análisis Contable*, ASEPUC, Valladolid, Setembro.
- GINER INCHAUSTI, B. (2003); “El nuevo proceso de regulación contable en Europa: Cambios en el proceso y en las normas”, *Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, AECA*, 65, Especial NIIF (1), Madrid, Outubro-Dezembro.
- GIVOLY, D. e HAYN, C. (2000); “The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?”, *Journal of Accounting and Economics*, 29.
- GOLDFINGER, C. (1997); “Understanding and measuring the intangible economy: current status and suggestions for future research”; *CIRET Seminar*, Helsínquia.
- GOMES DE ARAUJO, H. (1998); *Ética, Economia e Educação, Ensaio sobre o Vinho do Porto*, Fundação Eng. António de Almeida, Porto.
- GÓMEZ CIRIA, A. (1998); “El futuro de la contabilidad en España”, Incluido en: La contabilidad en el siglo XXI, *Revista Técnica Contable*, Madrid.
- GONZÁLEZ, J. M. (1971); *El cash flow nuevo instrumento de control*, APD, Madrid.
- GONZÁLEZ, J. P. (1997); “Estructura financiera maximizadora de la rentabilidad financiera”, *Análisis Financiero*, n.º 71.
- GONZÁLEZ, J. P. (2001); *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- GONZÁLEZ, J. P. e MEDINA, A. G. (2002); “Valoración de empresas: determinación del valor creado”, *VIII Jornadas de Trabajo sobre Análisis Contable*, ASEPUC, Valladolid, Setembro.
- GONZÁLEZ, J. P. (2002); “La valoración de la situación financiera de la empresa: elementos relevantes”, *VIII Jornadas de Trabajo sobre Análisis Contable*, ASEPUC, Valladolid, Setembro.
- GONGÁLEZ PINO, L. (1992); *Análisis de las cuentas anuales*, Ediciones Analíticas Europeas, Madrid.
- GONÇALVES, R. (2001); “EFRAG – European Financial Reporting Advisory Group. A Europa Organizou-se no campo da contabilidade”, *Revista Revisores & Empresas*, Ano 4, n.º 14, Julho/Setembro.

- GONÇALVES DA SILVA, F. V. e ESTEVES PEREIRA, J. M. (1994); *Contabilidade das sociedades*, 10ª Edição actualizada, Plátano Editora, Amadora.
- GONZALO ANGULO, J. A. e TUA PEREDA, J. (1988); *Introducción a la Contabilidad Internacional*, Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.
- GONZALO ANGULO, J. A. e TUA PEREDA, J. (1997); *Traducción, recopilación e índices de conceptos: Normas Internacionales de Contabilidad del IASC*, Instituto de Auditores Censores Jurados de Cuentas de España, 4ª Edición, Madrid.
- GONZALÉZ PASCUAL, J. e MEDINA GIACOMOZZI, A. (2003); “Valoración de empresas: determinación del valor creado”, *Técnica Contable*, n.º 656, Setembro.
- GONZALO ANGULO, J. A. e JIMÉNEZ, M. (1994); “El estado de flujos de tesorería: algunas cuestiones referentes a su elaboración e interpretación”, *VII Congreso AECA*, Vitoria.
- GONZALO ANGULO, J. A. (1995); “Potencial de análisis de los flujos de tesorería”, *II Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*, ASEPUC, Zaragoza.
- GONZALO ANGULO, J. A. (2000); “Criterios de valoración y mantenimiento del capital”, contenido in TUA, J. P., *El marco conceptual para la información financiera. Análisis y comentarios*, AECA, Madrid.
- GONZALO ANGULO, J. A., PÉREZ, J. e SERRANO, R. (2000); *Contabilidad superior: análisis económico-financiero y patrimonial*, IACJCE, Madrid.
- GONZALO ANGULO, J. A. (2002); “Las líneas básicas de la reforma contable”, *Partida Doble*, n.º 136.
- GONZALO ANGULO, J. A. (2003); “Las NIIF: contabilidad y control. La cara oculta de las normas internacionales”, *Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, AECA, 65, Especial NIIF (1), Madrid, Outubro-Dezembro.
- GOZNES ORENSANZ, M. A. e GAY SALUDAS, J. M. (1999); *Análisis de Estados Contables, Diagnóstico económico-financiero*, Prentice Hall, Madrid.
- GRANADA ABARZUZA, M. C. (1991); *Tratamiento Contable de la Inflación. Los modelos argentinos 1970-1990*, Tesis Doctoral, Tomo I e II, Universidad de Valladolid, Facultad de Económicas y Empresariales, Valladolid.

- GRAY, S. J., MEEK, G. K. e ROBERTS, C. B. (1995); “International Capital Market Pressures and Voluntary Annual Report Disclosures by U.S. and U.K. Multinationals”, *Journal of International Financial Management & Accounting*.
- GREGORY, A. (1992); *Valuing Companies*, Woodhead-Faulker, Nova Iorque.
- GUILLÉN, J. M. (1996); *Contabilidad comparada en la Unión Europea*, ICAC, Instituto de Contabilidad y Auditores de Cuentas.
- GUTIÉRREZ VIGUERA, M. (2001); “Como contabilizar. Contabilidad de las inmovilizaciones materiales”, *Técnica Contable*, n.º 630, Junho.
- HEGARTY, J. (1997); “Accounting for the global economy: is National Regulation Doomed to Disappear”, *Accounting Horizons*, Dezembro.
- HEGARTY, J. (1998); “Accounting for the global economy: is National Regulation Doomed to Disappear”, *Shaping IASC, Accounting Horizons*, Dezembro.
- HENDRIKSEN, E. S. e VAN BREDÁ, M. F. (1992); *Accounting Theory*, 5ª Edition, Irwin, Boston.
- HERRERO MARTINEZ, M. (1997); “Incidencia de la diversidad contable europea y la información requerida por los principales usuarios”, *IX Congreso da AECA*.
- HERREROS, J. e GONZÁLEZ, I. J. (2002); “Valor razonable y libro blanco: repercusiones prácticas”, *Partida Doble*, n.º 136, Setembro.
- HERVÁS OLIVER, J. L. (2000); “la Revalorización de activos fijos. Evidencia empírica para el caso Español y Vasco, comparativa con el ámbito internacional”, *Quadernus de Treball*, n.º 102, Universidad de Valencia.
- HERVÁS OLIVER, J. L. (2003); “Contabilidad, Inflación y Revalorizaciones: Un Tema Pendiente en Relación con el fair Value”, *Técnica Contable*, n.º 654, Junho.
- HINDMARCH, A.; ATCHISON, M. e MARKE, R. (1977); *Accounting: An Introduction*, The MacMillan Press Ltd., Londres.
- HOARAU, C. (1995); “International Accounting Harmonization: American Hegemony or Mutual Recognition with Benchmarks”, *The European Accounting Review*, Vol. 4, n.º 2.
- HUSSEIN, J. M. (1997); “La actualización de balances. Real Decreto-Ley 7/1996”, *Partida Doble*, n.º 76, Março.
- INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS (ICAC):



- *Resolución de 30 de Julho de 1991* – Estabelece as normas de valorização do imobilizado material.
- *Resolución de 21 de Janeiro de 1992* – Estabelece as normas de valorização do imobilizado imaterial.
- *Resolución de 9 de Maio de 2000* – Estabelece os critérios para a determinação do custo de produção

#### IMPRESA NACIONAL CASA DA MOEDA:

- *Decreto n.º 47 176, de 2 de Setembro de 1966*
- *Decreto n.º 45103, de 1 de Julho de 1963*
- *Decreto Regulamentar n.º 2/90, de 12 de Janeiro*
- *Decreto-Lei n.º 126/77, de 2 de Abril*
- *Decreto-Lei n.º 430/78, de 27 de Dezembro*
- *Decreto-Lei n.º 430/87, de 27 de Dezembro*
- *Decreto-Lei n.º 219/82, de 2 de Junho*
- *Decreto-Lei n.º 399-G/84, de 28 de Dezembro*
- *Decreto-Lei n.º 86/86, de 7 de Maio*
- *Decreto-Lei n.º 118-B/86, de 27 de Maio*
- *Decreto-Lei n.º 166/86, de 26 de Junho*
- *Decreto-Lei n.º 111/88, de 2 de Abril*
- *Decreto-Lei n.º 192/88, de 30 de Maio*
- *Decreto-Lei n.º 313/88, de 7 de Setembro*
- *Decreto-Lei n.º 410/89, de 12 de Novembro*
- *Decreto-Lei n.º 49/91, de 25 de Janeiro*
- *Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Junho*
- *Decreto-Lei n.º 264/92, de 24 de Novembro*
- *Decreto-Lei n.º 74/95, de 19 de Abril*
- *Decreto-Lei n.º 75/95, de 14 de Abril*
- *Decreto-Lei n.º 264-A/95, de 12 de Outubro*
- *Decreto-Lei n.º 31/98, de 11 de Fevereiro*
- *Decreto-Lei n.º 254/98, de 11 de Agosto*
- *Decreto-Lei n.º 132/2000, de 13 de Julho*
- *Decreto-Lei n.º 137/2000, de 13 de Julho*
- *Decreto-Lei n.º 191/2002, de 13 de Setembro*
- *Decreto-Lei n.º 277, de 6 de Novembro*

- *Decreto-Lei n.º 278, de 6 de Novembro*
- *Portaria n.º 1247-A/95, de 17 de Outubro*
- *Portaria n.º 20258/63, de 28 de Dezembro*
- *Portaria n.º 413/2002, de 18 de Abril*
- *Portaria n.º 1484/2002, de 22 de Novembro*
- *Portaria n.º 287/03, de 3 de Abril*
- *Portaria n.º 376/04, de 14 de Abril*
- *Resolução do Conselho de Ministros n.º 148/2002, de 30 de Dezembro*

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) (1989):  
 “Framework for the preparation and presentation of financial statements”, IASB, Londres.

- (1997): *IAS 1*, “Apresentação de Demonstrações Financeiras”, IASB, Londres.
- (1993): *IAS 2*, “Inventários”, IASB, Londres.
- (1993): *IAS 8*, “Resultados Líquidos do Período, Erros Fundamentais e Alterações nas Políticas Contabilísticas”, IASB, Londres.
- (1999): *IAS 10*, “Tratamento contabilístico das contingências e dos acontecimentos após a data do balanço”, IASB, Londres.
- (1993): *IAS 11*, “Contratos de Construção”, IASB, Londres.
- (2000): *IAS 12*, “Impostos sobre o Rendimento”, IASB, Londres.
- (1994): *IAS 15*, “Informação Reflectindo os Efeitos das Variações de Preços”, IASB, Londres.
- (1998): *IAS 16*, “Activos Fixos Tangíveis”, IASB, Londres.
- (1997): *IAS 17*, “Locações”, IASB, Londres.
- (1993): *IAS 18*, “Rédito”, IASB, Londres.
- (2002): *IAS 19*, “Benefícios dos trabalhadores”, IASB, Londres.
- (1993): *IAS 21*, “Os Efeitos das Alterações em Taxas de Câmbio”, IASB, Londres.
- (1998): *IAS 22*, “Concentrações de Actividades Empresariais”, IASB, Londres.
- (1993): *IAS 23*, “Custos de Empréstimos Obtidos”, IASB, Londres.
- (1994): *IAS 24*, “Divulgação de Partes Relacionadas”, IASB, Londres.
- (2000): *IAS 27*, “Demonstrações Financeiras Consolidadas e Contabilização de Investimentos em Subsidiárias”, IASB, Londres.

- (2000): *IAS 28*, “Contabilização de Investimentos em Associadas”, IASB, Londres.
- (1994): *IAS 29*, “Relato Financeiro em Economias Hiperinflacionárias”, IASB, Londres.
- (2000): *IAS 31*, “Relato Financeiro de Interesses em Empreendimentos Conjuntos”, IASB, Londres.
- (1997): *IAS 33*, “Resultado por Acção”, IASB, Londres.
- (1998): *IAS 34*, “Relato Financeiro Intercalar”, IASB, Londres.
- (1998): *IAS 35*, “Unidades Operacionais em Descontinuação”, IASB, Londres.
- (1998): *IAS 36*, “Impairment”, IASB, Londres.
- (1998): *IAS 37*, “Provisões, Passivos Contingentes e Activos Contingentes”, IASB, Londres.
- (1998): *IAS 38*, “Activos Intangíveis”, IASB, Londres.
- (1998): *IAS 39*, “Instrumentos Financeiros: reconhecimento e medida”, IASB, Londres.
- (2000): *IAS 40*, “Propriedades de Investimentos”, IASB, Londres.
- (2000): *IAS 41*, “Agricultura”, IASB, Londres.

INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTING, (2000); *ED 76*, “Auditing Derivative Financial Instruments”, *ED 76*, International Auditing Practices Committee, IFAC, Nova Iorque.

INSTITUTO DO VINHO DO PORTO (IVP):

- (1973): *Regulamento das Categorias Especiais do Vinho do Porto*, de 27 de Novembro, IVP, Porto.
- (1990): *Regulamento de Designação e Apresentação do Vinho do Porto*, de 12 de Dezembro, IVP, Porto.
- (1993): *Regulamento do Processo Técnico-Administrativo*, de 2 de Novembro, IVP, Porto.
- (1997): *Regulamento da Junta Consultiva de Provadores*, de 4 de Abril, IVP, Porto.
- (1996): *Boletim estatístico*, IVP, Porto.
- (1997): *Boletim estatístico*, IVP, Porto.
- (1998): *Boletim estatístico*, IVP, Porto.
- (1999): *Boletim estatístico*, IVP, Porto.

- (2000): *Boletim estatístico*, IVP, Porto.
- (2003): *Anuário do IVP*; IVP, Porto.

INSTITUTO DO VINHO E DA VINHA (IVV):

- (2002): *Anuário 2001/2002*, Vinhos e aguardentes de Portugal, Ministério da Agricultura, do Desenvolvimento Rural e das Pescas, Lisboa.
- (2003): *Anuário 2002/2003*, Vinhos e aguardentes de Portugal, Ministério da Agricultura, do Desenvolvimento Rural e das Pescas, Lisboa.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA (INE):

- (2001): *Anuário Estatístico de Portugal de 2000*, Tema A, Estatísticas Gerais, ISSN 0871-8741, Lisboa.
- (2003): *Anuário Estatístico de Portugal de 2002*, Estatísticas Oficiais, ISSN 0871-8741, Lisboa.

JARNE, J. (1996); “Clasificación, evolución y armonización de los sistemas contables. Un análisis conceptual y empírico”, Tesis Doctoral, Universidad de Zaragoza.

JIMÉNEZ CARDOSO, S. M., COVARSI, M. G-A. e SIERRA MOLINA, G. J. (2002); *Análisis financiero*, 2.<sup>a</sup> Edición, Ediciones Pirámide, Madrid.

JIMÉNEZ, S., GARCÍA-AYUSO, M. e SIERRA, G. (2002); *Análisis financiero*, 2.<sup>a</sup> Edición, ediciones Pirámide, Madrid.

JONÁS, I. E HERREROS, J. (2002); “Valor razonable y libro blanco: Repercusiones prácticas”, *Partida Doble*, n.º 136.

JONSON, R. W. (1981); *Financial Management*, Allyn and Bacon Inc., Boston.

K. VAN HULLE (1997); “Harmonización Contable europea. Una nueva estrategia de cara a la armonización internacional”, Estudios de Contabilidad y Auditoria en Homenaje a Carlos Cubillo Valverde, ICAC.

KELLY, J. (1999); “La lucha por controlar la contabilidad mundial”, *Expansion*, n.º25, Maio.

KIESO, D. E. e WEYGANDT, J. J. (1995); *Intermediate Accounting*, John Wiley & Sons, Inc., Nova York.

KIESO, D. E., WEYGANDT, J. J. e KIMMEL, P. D. (2002); *Accounting Principles*, John Wiley & Sons, Inc., Nova York.

LAÍNEZ GADEA, J. A. (1993); *Comparabilidad internacional de la información financiera. Análisis y posición de la normativa española*, Instituto de

- Contabilidad y Auditoria de Cuentas, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.
- LAÍNEZ GADEA, J. A., CALLAO G. S. e JARNE, J. (1996); "International harmonization of reporting required by stock markets", *The International Journal of Accounting*.
- LAÍNEZ GADEA, J. A., JARNE JARNE J, e CALLAO GASTON, S. (1997); *Aproximación de las prácticas contables de las empresas españolas a las normas internacionales*, Ensayos y Estudios contables, ICAC.
- LAÍNEZ GADEA, J. A. e CALLAO GASTON, S. (1998); *Análise internacional de la información contable*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- LAÍNEZ GADEA, J. A., JARNE JARNE J, e CALLAO GASTON, S. (1999); *Impacto de la diversidad Contable Europeas en el Análisis de la Información Empresarial*, ICAC, Madrid.
- LAÍNEZ GADEA, J. A. (Coordenação) (2001); *Manual de Contabilidad Internacional*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- LAMBERT, D. M., STOCK, J. R. e ELLRAM, L. M. (1998); *Fundamentals of logistics management*, 1.<sup>a</sup> Edição, Irwin-McGraw Hill, New York.
- LARGAY, J. A. e STCKNEY, C. P. (1980); "Cash flows, ratios analysis and the W. T. Grant Company Bankruptcy", *Financial Analysts Journal*, Julho - Agosto.
- LARRÁN, M. (1993); "Una propuesta de clasificación económica del balance y la cuenta de resultados a partir de los modelos del Plan General de Contabilidad", *Revista de Contabilidad y Tributación*, Centro de Estudios Financieros, n.º 124, Julho.
- LARRIBA DIÁZ-ZORITA, A. (1997); "Los nuevos instrumentos financieros y el análisis contable", *III Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*, ASEPUC, Bilbao.
- LARRIBA DIÁZ-ZORITA, A. (1998); *Ética profesional del auditor*, Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España, Escuela de Auditoria.
- LEV, B. (1978); *Análisis de estados financieros: un Nuevo enfoque*, ESIC, Madrid.
- LEV, B. (1989); "On the usefulness of earning and research: lessons and directions from two decades of empirical research", *Journal of Accounting Research*, n.º 7, Suplemento.
- LIDDELL, A. e PRICE, J. (1999); *Port Wine Quintas of the Douro*, Foreword by Serena Sutcliffe Mw, Quetzal Editores, Lisboa.

- LIZCANO, J. L. (1990); “Cuentas anuales. Balance y cuenta de pérdidas y ganancias”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, n.º 63, Abril - Junho.
- LOPES DE AMORIM, J. (1968); *Digressão através do vetusto mundo da contabilidade*, Livraria Avis, Porto.
- LOPES DE SÁ, A. (1998); *História Geral e das Doutrinas da Contabilidade*, 2.<sup>a</sup> Edição Ampliada, Vislis Editores, Lisboa.
- LOPES, J. S. (1998); *A economia portuguesa desde 1960*, 4.<sup>a</sup> Edição, Gradiva, Lisboa.
- LÓPEZ SANTISO, H., LUPPI, A. e PANAGI, L. (1981); *Ajustes por inflación*, Ediciones Macchi, Buenos Aires.
- LÓPEZ ALBERTS, H. (2003); “El cálculo del período medio de maduración: Crítica al sistema tradicional de cálculo”, *Partida Doble*, n.º 145, Junho.
- LOPEZ COMBARROS, J. L.; “Necesidad de harmonización de criterios contables dentro de la Unión Europea”, *Tribuna de Opinión, Boletín AECA*, n.º44.
- LORCA FERNÁNDEZ, P. e ANDRÉS SUÁREZ, J. (2001); “Estamos ante el ocaso del coste historico?”, *Revista AECA*, Outubro/Dezembro.
- LORCA FERNÁNDEZ, P. e ANDRÉS SUÁREZ, J. (2001a); “El fair value: situación actual y perspectivas para el futuro”, *Revista de Contabilidad y Tributación*.
- LORCA FERNÁNDEZ, P. (2004); “Incidencia de las Normas Internacionales de Contabilidad en el análisis”, *Técnica Contable*, n.º 660, Janeiro.
- MALLO, C. (1990); “Informe de gestión e imagen empresarial”, *Revista de Economía*, n.º 6, 3.º Trimestre.
- MANSILHA, A. (2002); “Alto Douro Vinhateiro – Património Mundial”, n.º 1, Dezembro, Notícias do Douro, Peso da Régua.
- MARÍN MEDINA, J. (1987); “La harmonización de la contabilidad y la auditoria. Sus organismos internacionales”; *I.C.J.C.E.; Série Documental nº7*, Madrid.
- MARQUES GOMES, J. V. (1979); “Questões a considerar antes da vinificação do Vinho do Porto”, *Comunicação apresentada na Feira do Douro*, Setembro, Separata Anais do IVP.
- MARQUES GOMES, J. V. (1986); “Reflexões sobre a importância do vinho no regime alimentar”, *Conferência proferida na abertura do ano lectivo 1985/86*, UTAD, Vila Real.
- MARQUES DE ALMEIDA, J. J. (2000); “Figuras contabilísticas que reflectem riscos específicos nas demonstrações financeiras”, *Euro Contas*, Janeiro.

- MARREIROS, J. M. M., LOPES, M. C. e PINTO, M. S. (2002); *Imposto Sobre o rendimento, IRS, IRC, EBF, Códigos e legislação complementar*, Coleção Fiscalidade, 6.ª Edição, Áreas Editora, Lisboa.
- MARTÍNEZ, J. I. (1992); *Estrategia y sistemas de producción de las empresas japonesas*, Ediciones Gestión 2000, Barcelona.
- MARTÍNEZ CHURIAQUE, J. I. (1981); “Una aproximación al anexo de las cuentas anuales”, *Técnica Contable*.
- MARTÍNEZ CHURIAQUE, J. I. (1992); “Capacidad de autofinanciación: Cash flow y recursos procedentes de las operaciones”, *III Seminario de Análisis de Estados Económico-Financieros*, Alicante.
- MARTÍNEZ CHURIAQUE, J. I. (2001); “Valor razonable en las NIC: Perspectivas en España”, *Partida Doble*, n.º126, Outubro.
- MARTÍNEZ CHURIAQUE, J. I. (2002); “Mejoras en la información financiera cualitativa sobre políticas contables y órganos de dirección”, *VIII Jornadas de Trabajo sobre Análisis Contable*, ASEPUC, Valladolid, Setembro.
- MARTÍNEZ GARCÍA, F. J. (1996); *Análisis de estados contables. Comentarios y ejercicios*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- MARTÍNEZ GUILLÉN, J. (1994); “La actualización de balances y el principio de prudencia”, *Técnica Contable*, n.º 542, Fevereiro.
- MARTÍNEZ OCHOA, L. (1999); “Relevancia de la información contable y activos intangibles”, *Congreso AECA*, Setembro.
- MARTÍNEZ OCHOA, L. (2002); *Gestión de conocimiento e intangibles: impacto en contabilidad y mercado de capitales*, Ediciones Eunsa, Navarra.
- MARTIN, J. e PETTY, J. (2001); *La gestión basada en el valor*, Editorial Gestión 2000, Barcelona.
- MARTINS, C. A. (1988); *Os ciclos do Vinho do Porto*, Análise Sectorial, Lisboa.
- MARTINS, C. A. (1990); *Memória do Vinho do Porto*, Instituto de Ciências Sociais, Lisboa.
- MATEUS, A., BRANDÃO DE BRITO, J. M. e MARTINS, V. (1995); *PORTUGAL XXI – Cenários de Desenvolvimento*, Bertrand Editora, Venda Nova.
- McLEAY, S. MEAL D. y TOLLINGTON, T. (1997); “International Standardisation and Harmonization: A new measurement technique”, Paper presented at the *Annual Congress of the European Accounting Association*, Graz, Abril.

- MISSIONIER-PIERA, F. (2003); “Facteur explicatifs des politiques de réévaluation positive d’actifs. Le cas de la Suisse”, *Comptabilité Contrôle audit., La Revue de L’Association Francophone de Comptabilité*, Tomo 9, Volume 2, Novembro.
- MOLINA DEL POSO, C. (1986); *El Sistema Institucional de la Comunidad Europea*, Editorial Trivium, Madrid.
- MONEVA ABADÍA, J. M. (1990); “Concepto y naturaleza de las provisiones y contingencias. Especial referencia a la Cuarta Directiva”, *Técnica Contable*, VOL. XLII.
- MONEVA ABADÍA, J. M. (1993); “Información financiera de base social”, incluido em *Los estados financieros complementarios*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- MONEVA ABADÍA, J. M. e CUELLAR FERNÁNDEZ, B. (1999); “Utilidad de la información financiera obligatoria para la gestión”, *Revista de Contabilidad*, n.º 4.
- MONTERREY, J. SÁNCHEZ, A. e PINEDA, C. (2001); “Una estrategia docente para el análisis de estados financieros”, *Revista de Contabilidad*, n.º 8.
- MONTESINOS J., V. (1978); “Formación histórica, corrientes doctrinales y programas de investigación de la contabilidad”, *Técnica Contable*, nº 30.
- MONTESINOS J., V. (1980); *Las Normas de Contabilidad en la Comunidad Económica Europea*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- MONTESINOS J., V. (1983); *Organismos Internacionales de Contabilidad: funciones y objetivos*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- MORALES CAPARRÓS, M. J. e BENTABOL MANZANARES, M. A. (2003); “La determinación del valor de base para el cómputo de la amortización del inmovilizado material ante el proceso de armonización normativa internacional”, *Técnica Contable*, n.º 649, Janeiro.
- MUELLER G.G. (1968); “Accounting principles generally accepted in the USA versus those generally accepted elsewhere”, *The International Journal of Accounting*.
- MULLER G. G., GERNON, H. e MEEK, G. K. O. (1994); *Accounting: An International Perspective*, 3ª Edition, Richard d, Irwin, Inc., Illinois.
- MULLER G. G., GERNON, H. e MEEK, G. K. O. (1999); *Contabilidad. Una perspectiva internacional*, Irwin McGraw-Hill, México.
- MUMFORD, M. (1992); “United Kingdom”, *European Accounting Guide*, Londres.



- MURTEIRA, B. J. F. (1994); *Análise exploratória de dados, Estatística Descritiva*, McGrawHill, Lisboa.
- NASER, K. (1993); *Creative financial Accounting: its nature and use*; Printice Hall, Londres.
- NUNES, M. J. (1998); *De Roma a Maastricht*, Publicações Dom Quixote, Lisboa.
- NEVADO PEÑA, D. e LÓPEZ RUIZ, V. R. (2002); *El Capital Intelectual: valoración y medición*, Financial Times, Prentice Hall, Madrid.
- NEVES, J. C. (1995); *55 Perguntas sobre a economia do nosso tempo*, Difusão Cultural, Lisboa.
- NOBES, C. y PARKER, R. (1991); *Comparative International Accounting*, Prentice Hall; 3ª Edition, Londres.
- OLDHAM, K.M. (1981); *Accounting systems and practice in Europe*, 2ª Edição, Gower Publishing, Aldershot.
- OLIVEIRA, A. de (1956); *A colocação do Vinho do Porto no Mercado Norte-Americano*; Jornal de Comércio, Lisboa.
- OMENACA GARCÍA, J. (1999); *Las Resoluciones del ICAC sobre Contabilidad*, 3.ª Edição, Ediciones Deusto, Bilbao.
- O'NELLY, J. HOLMES, G. e THORNTON, G. (1989); *Financial Accounting*, Letts, Londres.
- ONTIVEROS, E., BERGES, A., MANZANO, D. e VALERO, F. (1991); *Mercados Financieros Internacionales*, Espasa-Calpe, Madrid.
- ORIOI AMAT e BLAKE, J. (1992); *Análisis económico-financiero*, 8ª Edición, Ediciones Gestión 2000, Barcelona.
- ORIOI AMAT e CARENYS, J. (1993); *Consolidación de balances*, Ediciones Gestión 2000, Barcelona.
- ORIOI AMAT e BLAKE, J. (1996); *Contabilidad Europea*, Monografías AECA, Madrid.
- ORIOI AMAT; BLAKE, J. e OLIVERAS, E. (1997); “Reflexiones en torno al contenido de la imagen fiel”, *Técnica Contable*, Fevereiro.
- ORIOI AMAT e TOMÁS, J. (2002); *Casos prácticos de análisis de riesgo de crédito*, Gestión 2000, Barcelona.
- ORIOI AMAT (Coordenação) (2003); *Comprender las Normas Internacionales de Contabilidad*, Gestión 2000, Barcelona.

- ORIOI AMAT (2003); *Análisis de Estados Financieros*, 7.<sup>a</sup> Edición, Gestión 2000, Barcelona.
- OROC; *Manual do revisor Oficial de Contas*, CD OROC, 2002.
- ORTEGA CARBALLO, E. (2000); “Normativa contable española y el enfoque de la globalización internacional” en “Ensayos sobre Normalización, Globalización e Historia de la Contabilidad”; ASEPUC; Universidad de Castilla la Mancha.
- ORTEGA, J. A. (2002); “Normativa contable del coste de producción”, *Partida Doble*, n.º 138, Novembro.
- PASQUALINE, F. (1992); *Le principe de limage fidèle en driot comptable*, Editorial Letec, Paris.
- PEIXOTO, M. A. (1990); *Douro Precioso*, Edição Casa do Douro, Peso da Régua.
- PEIXOTO, F. (1997); “”Concepção” e “parto” da CIRDD (Comissão Interprofissional da Região Demarcada do Douro”, *Douro – Estudos e Documentos*, Outono, Ano 2, n.º 4, Edições Afrontamento, Porto.
- PEIXOTO, F. (1998); “O triângulo corporativo e os primeiros passos do Instituto do Vinho do Porto”, *Douro – Estudos e Documentos*, Outono, Ano 3, n.º 6, Edições Afrontamento, Porto.
- PEYRARD, J. (1983); *Analyse financière*, Vuibert Gestion, Paris.
- PENDELEBURY, M. e GROVES, R. (2001); *Company Accounts. Analysis, interpretation and understanding*, 5.<sup>a</sup> Edição, Thomson-Learning.
- PÉREZ, J. A., CASTRO, O. e GARCÍA, B. (1998); “La gestión económico-financiera del capital circulante. Especial referencia a las pymes del sector metal-mecánico”, *Actualidad Financiera*, III Ano, n.º 5, Maio.
- PEREIRA, G. M. (1991); *O Douro e o Vinho do Porto – de Pombal a João Franco*, Edições Afrontamento, Porto.
- PEREIRA, G. M. (2000); “A Companhia Geral da Agricultura das Vinhas do Alto Douro em 1784, segundo um Relatório de Luís Pinto de Sousa Coutinho”, *Douro – Estudos e Documentos*, Primavera, Ano 5, n.º 9, Edições Afrontamento, Porto.
- PEREIRA, C. (2002); “Instalação da vinha na Região Demarcada do Douro”, *Vititécnica, Revista de Viticultura e Ecologia*, n.º 1.
- PERKS, R. W. (1993); *Accounting and Society*, Chapman & Hall, Londres.
- PIMPÃO, M.G.; LEITÃO, P; ESPÍRITO SANTO, J.M. e PIMPÃO, A.M.; “Perdas de valor do goodwill: uma questão em aberto”, *Revista dos TOC*, Ano III, n.º 30

- PINA, V. (1992); “Estructura de clasificación de ratios: Principio de devengo vs. Flujos de caja”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Janeiro - Marco.
- PIRES CAIADO, A. C. e MADEIRA, P. J.. (1999); *Aspectos contabilísticos e fiscais da prestação de contas*, Editores Vislis, Lisboa.
- PREGEL, G., SUÑOL, R. e NUENO, P. (1989); *Instrumentos financieros al servicio de la empresa*, Ediciones Deusto, Bilbao.
- PULIDO ALVAREZ, A. (1997); “La Arminización contable en la Europe: Estamos en el buen camino?”, in *Partida Doble*, nº66, Abril.
- PULIDO ALVAREZ, A. (2000); “El fair value y el marco conceptual”, incluido en TUA, J.; *El marco conceptual para la información financiera. Análisis y Comentarios*, AECA, Madrid.
- QUESADA SÁNCHEZ, F. J. (1993); *Contabilidade e inflación*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- QUESADA SÁNCHEZ, F. J. (1999); “Estudio contable de los riesgos y contingencias empresariales”, *Técnica Contable*, n.º 603, Março.
- RADEBAUGH, L. e GRAY, S. (1993); *International Accounting and Multinational Enterprises*, 3ª Edition, John Wiley & Sons, Inc., New York.
- RADEBAUGH, L. e GRAY, S. (1995); “Foreign Stock Listings: A Case Study of Daimler-Benz”, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 6.2.
- RAMOS CERVERÓ, R. (2002); “En defesa del principio de pluralidad de balances”, *VIII Jornadas de Trabajo sobre Análisis Contable*, ASEPUC, Valladolid.
- RAMOS CERVERÓ, R. e PIRES, A. M. M. (2004); “A necessidade de um balanço complementar informativo ou de um balanço paralelo actualizado”, *Jornal de Contabilidade*, n.º 324, Março.
- RAPPAPORT, A. (1998); *La creación de valor para el accionista*, Editorial Deusto, Bilbao.
- REES, B. (1990); *Financial Analysis*, Prentice Hall, Londres.
- REQUEIJO GONZÁLEZ, J. (2001); *Economía Mundial*, Segunda Edición, McGrawHill, Madrid.
- REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO E DA COMISSÃO:
- (1999): Regulamento (CE) n.º 1493/1999, do Conselho de 17 de Maio.

- (2000): Regulamento (CE) n.º 1227/2000, da Comissão, de 31 de Maio.
  - (2000): Regulamento (CE) n.º 1622/2000, da Comissão, de 24 de Julho.
  - (2001): Regulamento relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade”, in *Jornal de Contabilidade*, APOTEC, Abril.
  - (2001): Regulamento (CE) n.º 884/2001, da Comissão, de 24 de Abril.
  - (2002): Regulamento (CE) n.º 753/2002, da Comissão, de 29 de Abril.
- REALEY, R. A. E MYERS, S. C. (1998); *Princípios de Finanças Empresariais*, Quinta Edição, McGraw-Hill, Amadora.
- REILLY, R. F. e SCHWEIHS, R. P. (1999); *Valuing intangible, assets*, MCGraw-Hill, Nova Iorque.
- RIBAYA MALLADA, F. J. (1999); *Costes*, Ediciones Encuentro, Madrid.
- RIBEIRO, J. A. (2000); “Flora e vegetação ribeirinha”, *Douro – Estudos e Documentos*, Primavera, Ano 5, n.º 9, Edições Afrontamento, Porto.
- RIVERA (1989); “The Internationalization of Accounting Standards: Past Problems and Current Prospects”, *The International Journal of Accounting*, n.º 24.
- RIVERO MENANDEZ, M. J. (1988); *Metodos Americanos de Valoración de Empresas*, Tesis Doctoral, Facultad de Ciencias Economicas y Empresariales, Universidad Complutense de Madrid, Madrid.
- RIVERO, P. (1989); *Análisis de Estados Financieros: Un ensayo*, Trivium, Madrid.
- RIVERO, P. (1991); *Análisis de Balances y Estados Complementarios*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- RIVERO, P. (1994); “Solvencia, eficiencia y rentabilidad”, *I Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*, ASEPUC, Granada.
- RIVERO, P. (2002); *Análisis de balances y estados complementarios*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- RIVERO, J. e RIVERO, M. J. (1997); *Análisis de Estados Financieros*, Trivium Editorial, Madrid.
- ROCHA, A. C. S. (1991); *Contributo da contabilidade multidimensional para a análise e informação empresarial*, Tese de Doutoramento, Universidade de Vigo, Vigo.
- RODRIGUES, F. J. P. A. (1997) *Reestruturações financeiras e recuperação de Empresas*, Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças Empresariais, Universidade Aberta/ISCAA, Lisboa.

- RODRIGUES, F. J. P. A. (2002) *Activos intangíveis: reconhecimento e mensuração*, Trabalho desenvolvido no âmbito do curso de doutoramento em Gestión y Administración de Empresas, para a obtenção da suficiência investigadora (não publicado), Universidade de Valladolid, Valladolid.
- RODRÍGUEZ BOLÍVAR, M. P. e LÓPEZ HERNÁNDEZ, A. M. (2002); “La valoración a fair value y la fiabilidad de la información financiera”, *Harvard Deusto – Finanzas & Contabilidad*, n.º 47, Maio-Junho.
- RODRÍGUEZ, J. (2003); *Adopção em Portugal das Normas Internacionais de Relato Financeiro*, Colecção Contabilidade, Áreas Editora, Lisboa.
- RODRÍGUEZ, M. P. R. (2002); “La condición de independencia en la auditoria de cuentas”, *Partida Doble*, n. 135, Julho-Agosto.
- ROJO, L. A. (1993); “Tendencias de contabilidad y contabilidad creativa”, *Boletín AECA*, n.º 36.
- ROJO RAMÍREZ, A. (1992); “Análisis de la empresa a partir del cuadro de financiación: Flujos de fondos y valor de la empresa”, *III Seminario de Análisis de Estados Económico-Financieros*, Alicante.
- ROMÁN MARTÍNEZ, I. (1996); “Diferencias en el cálculo de los ratios de rentabilidad”, *VII Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad*, Barcelona.
- PROPOSTA DE REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO (2001) “Relativo à aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade; COM/2001/80, CCE.
- SÁES OCEJO, J. L. e MARTÍN GARCIA, J. A. (1998); “Tratamiento contable de estimaciones”, *Revista de Contabilidade e Comércio*, Vol. LV, n.º 218, Abril.
- SÁES OCEJO, J. L. (1999); “Restricciones contables asociadas a la financiación ajena en el marco de la elección contable”, *IX Congreso de AECA*, Salamanca.
- SÁES OCEJO, J. L. e MARTÍN GARCIA, J. A. (2000); “Una aproximación a las exigencias de la información contable relativas a contingencias y provisiones en función del IAS 37”, *Revista de Contabilidad y Tributación*, n.º 206, Maio.
- SÁEZ TORRECILLA, A., FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, A. e GUTIÉRREZ DIAZ, G. (1994); *Contabilidad de costes y contabilidad de gestión*, Volumen 1 e 2, MacGraw-Hill/Interamericana de Espanha, Madrid.
- SALES, J. (1993); “Value: more than ever, in your eye”, *The Appraisal Journal*, Janeiro.

- SAMPER, D. C. e BELTRÁN, J. M. T. (2003); “Cómo extender el valor razonable a todas las partidas de los estados financieros?”, *Técnica Contable*, n.º 651, Março.
- SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J. L. (1990); “El análisis financiero y el nuevo plan contable”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, n.º 65, Outubro - Dezembro.
- SÁNCHEZ SEGURA, A. (1994); “La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española. Análisis de los factores determinantes”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, n.º 78, Janeiro - Março.
- SAUDAGARAN, S, e BIDDLE, G. (1995); “Foreign listing location: a study of MNCS and stock exchanges in eight countries”, *Journal of International Business Studies*.
- SANTANDREU, E. (1993); *El chequeo de la empresa*, Ediciones Gestión 2000, Barcelona.
- SANTOS, A. F. (1987); *Análise financeira. Conceitos, técnicas e aplicações*, Editora Rei dos Livros, Lisboa.
- SCHOENEBECK, K. (2001); *Interpreting and analyzing financial statements*, Prentice-Hall, New Jersey.
- SCHEID, J. C. e WALTON, P. (1992); “França” in *The European Accounting Guide*, Academic Press, Londres.
- SCHEWEIKART, J. A., GRAY, S. J., SALTER, S.B. (1996); “An Interview with Sir Bryan Carsberg, Secretary-general of the International Accounting Standards Committee”, *Accounting Horizons*, Vol. 10, n.º 1.
- SCHUETZE, W. (1994); “What is the future of mutual recognition of financial statements and is comparability really necessary?”, *The European Accounting Review*.
- SCHMALENBACH, E. (1930); *Balance Dinamico*, Tradução da 11ª Edição alemã, Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España, Madrid.
- SERRÃO, J. V. (1990); *História de Portugal*, 4.ª Edição, Editorial Verbo, Lisboa.
- SHLAES, J. (1993); “Value more than ever, in your eye”, *The Appraisal Journal*, Janeiro.
- SIERRA FERNÁNDEZ, M. e ROJO RAMÍREZ, <sup>a</sup> (2002); “La revelación de información sobre activos intangibles en la gran empresa española: Un estudio

- empírico”, *X Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad*, Santiago de Compostela.
- SIERRA MOLINA, G. J., MORENO, J. e RODRÍGUEZ, P. (1993); *Cuentas anuales. Casos prácticos y fundamentos teóricos*, Ediciones Ariel, Barcelona.
- SIERRA MOLINA, G. J. e ORTA PÉREZ, M. (1996); *Teoría de la auditoría financiera*, McGrawHill, Madrid.
- SIERRA MOLINA, G. J., PÉREZ, M. S. M. e ORTA PÉREZ, M. (2002); “La auditoría financiera como un proceso de toma de decisiones”, *Partida Doble*, n.º 131, Março.
- SILVER, E. A. e PETERSON, R. (1985); *Decision systems for inventory management and production planning*, 2.ª Edição, Wiley & Sons, New York.
- SLYWOTZKY, A., MORRISON, D. e QUELLA, J. (1999); “Un crecimiento sostenido del valor para el accionista”, *Harvard-Deusto, Business Review*, n.º 88.
- SMITH, T. (1992); “Accounting for growth”, *Century Business*, Londres.
- STECKNEY, C. e BROWN, P. (1999); *Financial Reporting and Statement Analysis. A strategic perspective*, 4ª Edição, Harcourt Brace & Company.
- STEWART, G. B. (2000); *En busca del valor*, Editorial Gestión 2000, Barcelona.
- SOARES, V. J. S. (1997); *A (in) Eficiência dos Mercados Bolsistas de Acções – O estudo do caso português*, Vida Económica, Porto.
- SOCIAS SALÁ, A. (1995); “Incidencia de la información complementaria en la preparación de los estados contables para su análisis”, *II Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*, Zaragoza.
- SÓCIAS, A. (1997); “La normalización contable europea: pasado, presente e futuro”, *Técnica Contable*, Ano XLIX.
- STANDISH, P.; “Financial Reporting in France” (1992); Incluido na obra *Comparative International Accounting*, Prentice Hall, Cambridge.
- STETTLER, H. F. (1977); *Auditing Principles*, 4.ª Edición, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.
- STERLING, R. R. (1973); *Theory of the Measurement of Enterprise Income*, 2.ª Edição, Universidade do Kansas, EUA.
- SUÁREZ SUÁREZ, A. S. (1989); *Decisiones Óptimas de Inversión y Financiación en la Empresa*, Ediciones Pirámide, Madrid.

- TELLER, R., STEFAN SEIDENFUS H., SIMON Y. et al; Incluídos na obra *As Euro-Empresas*, 9ª Série, Rés-Editora, Porto.
- TAYLOR, P. e TURLEY, S. (1986); *The Regulation of Accounting*, Ed. Basil Blackwell L.td, Oxford.
- TIAGO, A., ALMEIRA, R. e PASCOAL, T. (1999); *Prestação de contas, Elaboração, apreciação, depósito, publicação*, ProTOContas, Lisboa.
- TOM COPELAND, TIM KOLLER e JACK MURRIN (2002); *Avaliação de empresas – Valuation – calculando e gerenciando o valor das empresas*, Ed. McKinsey & Company, Inc., Makronbooks, São Paulo.
- TOURNIER, J. C. e TOURNIER, J. B. (2002); *A avaliação da empresa*, Bertrand Editora, Lisboa.
- TORRES CORONAS, T. (2002); “Discusion sobre el concepto de valor: estandares y premisas de valor”, *Técnica Contable*, Dezembro.
- TÚA PEREDA, J. (1980); *Estados financieros: España y el Mercado Común*, Instituto de Censores Jurados de Cuentas, Madrid.
- TÚA PEREDA, J. (1983); *Principios y Normas de Contabilidad*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- TÚA PEREDA, J. (1984); *Significado y funcionamiento de los principios contables*, Revista Técnica del I.A.C.J.C.E., n.º 9.
- TÚA PEREDA, J. (1985); “Algunas precisiones adicionales en torno al Principio de Imagen Fiel”, *Técnica Contable*, n.º XXXVII.
- TÚA PEREDA, J. e GONZALO ANGULO, J. A. (1988); *Introducción a la contabilidad internacional*, Monografía 14 do Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- TUA PEREDA, J. (1989); “La evolución del derecho contable en España. La aportación de “Técnica Contable”, *Volume Extraordinario por ocasião do aniversário da Revista Técnica Contable*, Madrid.
- TUA PEREDA, J. (1989a); “*Los principios contables en el ordenamiento jurídico*”, Lecturas sobre principios contables, Monografía n.º 13, AECA, Madrid.
- TUA PEREDA, J. (1996); “Ampliar el marco conceptual de la información financiera”, *Boletín AECA*.
- TUA PEREDA, J. (1998); “El derecho contable: Una realidad de nuestros días”, IIV Jornadas de Contabilidade e Auditoria, Coimbra.



- TUA PEREDA, J. (2000); “El marco conceptual: los mismos perros con diferentes collares?”, *Boletín AECA*, Abril-Julio.
- TÚA PEREDA, J. (2001); “España y las NIC. Una nueva reforma de nuestro ordenamiento?”, *Boletín AECA*, Janeiro-Abril.
- TÚA PEREDA, J. e GONZALO ANGULO, J. A. (2001); “Marco conceptual y ordenamiento español: son compatibles?”, Ponencia apresentada nas III Jornadas de Trabalho sobre Contabilidade Financieira, Universidad de Jaén, Junho.
- TÚA PEREDA, J. (2002); “El marco conceptual y la reforma contable”, *Partida Doble*, n.º 136.
- TULLY, S. (1994); “Prophet of zero working capital”, *Fortune*, Junho.
- URBANO LOPEZ DE MENESES, M. (2000); “La armonización contable”, *Asociación de Letrados y Auditores del Tribunal de Cuentas; Crónica 1998-1999*, Madrid.
- URIAS VALIENTE, J. (2003); *Análisis de estados financieros*, Segunda Edición, McGrawHill, Madrid.
- VAN HULLE, K. (1992); “Harmonization of accounting standards – A view from the European community” in *The European Accounting Review*, vol.1, nº1, Londres, Maio.
- VAN HULLE, K. (1993); “Harmonization of accounting standards in the EC – is in the beginning or the end?” in *The European Accounting Review*, vol.2, nº2, Londres, Setembro.
- VAN HULLE, K. (1997); *La armonización contable europea. Una nueva estrategia de cara a la armonización internacional*, ICAC, Estudios de Contabilidad y Auditoria, En homenaje a Don Carlos Cubillo Valverde, ICAC, Madrid.
- VAN HULLE, K. (1997); “What do SME really need?” in *Accountancy*, nº1252, Londres, ICAEW, Dezembro.
- VAN HULLE, K. (1999); “Una nueva estrategia contable para Europa”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, nº100, número extraordinario.
- VELILLA BARQUERO, M. (1983); “El impacto de la Planificación Contable en la Contabilidad Financiera: una visión internacional”, *Fiscalidad y Contabilidad Empresarial*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- VENTURA, R. (1990); *Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades. Comentários ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra.

- VILLARROYA, M. B. L. e SASTRE, J. M. C. (2002); “Las deficiencias legales de los incumplimientos de la normativa contable como causa de las irregularidades en la valoración empresarial”, *VIII Jornadas de Trabajo sobre Análisis Contable*, ASEPUC, Valladolid, Setembro.
- VITAL MOREIRA (1996); “Nas Origens da Casa do Douro”, *Cadernos da Revista Douro – Estudos e Documentos n.º 1*, Rainho & Neves, Santa Maria da Feira.
- VITAL MOREIRA (1998); *O Governo de Baco. A organização institucional do Vinho do Porto*, Edições Afrontamento, Porto.
- WESTON, J. F. e BRIGHAM, E. F. (1979); *Essentials of Managerial Finance*, The Dyrden Press.
- WILLIAM BERANEK (1966); *Working Capital Management*, Wadsworth Publishing Co., Inc., Belmont, Califórnia.
- WILLIAMS, J. R. (1999); *Guía Miller de PCGA – 1998-1999*, Ediciones Profesionales Harcourt Brace, Madrid.
- WYATT, A. (1989); “International Accounting Standards: A New Perspective”, *Accounting Horizons*, Setembro.
- WORTHY, F. S. (1992); “The battle of the bean counters (historical cost accounting vs. current market value approach)”, *Fortune*, Junho.
- ZAIRI, M. (1994); *Measuring performance for business results*, Chapman Hall, Londres.
- ZAMORA RAMÍREZ, C. (2001); “El valor razonable en la contabilidad de instrumentos derivados”, *Partida Doble*, n.º 126, Outubro.
- ZEFF, S. A. (1981); “The international harmonization of accounting standards”; 4º *Congreso de la European Accounting Association*, Barcelona.
- ZEFF, S., WEL, F. e CAMFFERMAN, K.(1992); *Company financial reporting: a historical and comparative study of the dutch regulatory process*, Amsterdam, North Holland.
- ZEFF, S. A. (1995); “La educación contable en el hemisferio occidental: nueva dimensión del contador público en su desempeño profesional de cara al siglo XXI”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXIV, nº 83.
- ZEFF, S. A. (1998); “The IASC Core Standards: GAT Will the SEC Do?”, *The Journal of Financial Statement Analysis*, Fall.
- ZARDOYA ALEGRÍA, A. (1993); “Información segmentada”, incluido em *Los estados financieros complementarios*, Ediciones Pirámide, Madrid.

ZORIO GRIMA, A. (2001); *Factores Determinantes de la Aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad e Implicaciones para el Proceso Armonizador*, Tesis Doctoral.

ENDEREÇOS ELECTRÓNICOS:

<http://www.fe.up.pt/porto-ol/jmg/98rabl.htm>, em 11/10/2002.

<http://www.ivdp.pt>

<http://www.fe.up.pt>

<http://www.realcompanhiavelha.pt>

<http://www.sandeman.com>

<http://www.kopkeports.com>

<http://www.churchills-port.com>

<http://www.warre.com>

## **Anexos**

## ANEXO 1

No quadro que se segue apresentamos os coeficientes de desvalorização da moeda, conforme Portaria n.º 376/2004, a que se referem os artigos 44º do CIRC e 50º do CIRS, que prevêem a actualização anual dos coeficientes de desvalorização da moeda para efeitos de correcção monetária dos valores de aquisição de determinados bens e direitos.

| Anos        | Coeficientes |
|-------------|--------------|
| Até 1903    | 3813,68      |
| 1904 a 1910 | 3550,07      |
| 1911 a 1914 | 3404,92      |
| 1915        | 3029,34      |
| 1916        | 2479,54      |
| 1917        | 1979,41      |
| 1918        | 1412,26      |
| 1918        | 1082,34      |
| 1920        | 715,15       |
| 1921        | 466,61       |
| 1922        | 345,56       |
| 1923        | 211,50       |
| 1924        | 178,03       |
| 1925 a 1936 | 153,45       |
| 1937 a 1939 | 149,01       |
| 1940        | 125,40       |
| 1941        | 111,36       |
| 1942        | 96,15        |
| 1943        | 81,88        |
| 1944 a 1950 | 69,52        |
| 1951 a 1957 | 63,75        |
| 1958 a 1963 | 59,95        |
| 1964        | 57,29        |
| 1963        | 55,20        |
| 1966        | 52,73        |
| 1967 a 1969 | 49,32        |
| 1970        | 45,67        |
| 1971        | 43,47        |
| 1972        | 40,64        |

|      |       |
|------|-------|
| 1973 | 36,94 |
| 1974 | 28,33 |
| 1975 | 24,21 |
| 1976 | 20,26 |
| 1977 | 15,56 |
| 1978 | 12,18 |
| 1979 | 9,60  |
| 1980 | 8,66  |
| 1981 | 7,08  |
| 1982 | 5,88  |
| 1983 | 4,69  |
| 1984 | 3,65  |
| 1985 | 3,04  |
| 1986 | 2,76  |
| 1987 | 2,52  |
| 1988 | 2,29  |
| 1989 | 2,04  |
| 1990 | 1,83  |
| 1991 | 1,62  |
| 1992 | 1,50  |
| 1993 | 1,39  |
| 1994 | 1,32  |
| 1995 | 1,27  |
| 1996 | 1,23  |
| 1997 | 1,21  |
| 1998 | 1,17  |
| 1999 | 1,15  |
| 2000 | 1,12  |
| 2001 | 1,07  |
| 2002 | 1,03  |
| 2003 | 1,00  |

## ANEXO 2

Diplomas que permitiram a reavaliação do imobilizado e, com sequentemente, possibilitaram um desagravamento fiscal, com a actualização dos custos através do aumento das amortizações:

| Diploma                                     | Assunto/Finalidade                                                                                                                                                                                                                                                         |
|---------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Portaria n.º 20258, de 28/12/1963           | Reavaliação de imobilizado até 31/12/64                                                                                                                                                                                                                                    |
| Decreto-Lei n.º 126/77, de 2 de Abril       | Reavaliação de imobilizado de empresas privadas de demonstrada viabilidade económica.<br><i>“... tem por objectivo evidenciar as respectivas mais-valias resultantes de desvalorização monetária e/ou das desvalorizações intrínsecas desses mesmos bens”.</i>             |
| Decreto-Lei n.º 353-B/77, de 2 de Abril     | Reavaliações de imobilizado de empresas públicas                                                                                                                                                                                                                           |
| Decreto-Lei n.º 430/78, de 2 de Abril       | Reavaliações de imobilizado da generalidade das empresas.<br><i>“... para o reequilíbrio financeiro de empresas privadas por abrangidas e bem assim das empresas públicas;”</i>                                                                                            |
| Decreto-Lei n.º 24/82, de 30 de Janeiro     | Reavaliação de imobilizado – Balanço de 1981                                                                                                                                                                                                                               |
| Decreto-Lei n.º 219/82, de 2 de Junho       | Reavaliação de imobilizado – Balanço de 1982<br><i>“... com vista à actualização dos valores patrimoniais expressos no balanço e ao consequente aumento das reintegrações indispensáveis a uma maior retenção de fundos necessários à reposição futura daqueles bens.”</i> |
| Decreto-Lei n.º 143/84, de 9 de Maio        | Reavaliação de imobilizado – Balanço de 1983                                                                                                                                                                                                                               |
| Decreto-Lei n.º 399-G/84, de 28 de Dezembro | Reavaliação de imobilizado – Balanço de 1984 reportado a 1983.<br><i>“... incentivar as empresas a promoverem a retenção de fundos próprios indispensáveis ao seu reequipamento em activos fixos.”</i>                                                                     |
| Decreto-Lei n.º 118-B/86, de 27 de Maio     | Reavaliação de imobilizado – Balanço de 1986 reportado a 1985.<br><i>“... que atenuie os efeitos de erosão monetária no seio das empresas.”</i>                                                                                                                            |
| Decreto-Lei n.º 111/88, de 2 de Abril       | Reavaliação de imobilizado – Balanço de 1988 reportado a 1987.<br><i>“... incentivar as empresas a promoverem o aumento da retenção</i>                                                                                                                                    |

|                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                           | <i>de fundos, indispensável ao seu reequipamento em activos fixos corpóreos, e actualização dos seus capitais próprios.”</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Decreto-Lei n.º 49/91, de 25 de Janeiro   | <p>Reavaliação de imobilizado – Balanço de 1990 reportado a 1990.</p> <p><i>“... permitir a melhoria da imagem dos balanços das empresas, possibilitar a actualização dos custos de produção através do aumento das reintegrações e favorecer a formação bruta de capital fixo mediante o reforço da capacidade financeira e de financiamento das empresas e obrigação de reinvestimento do valor de realização dos bens reavaliados, ...”.</i></p> |
| Decreto-Lei n.º 264/92, de 24 de Novembro | <p>Reavaliação de imobilizado – Balanço de 1992 reportado a 1992.</p> <p>Esta foi a última reavaliação efectuada, reportada a 31 de Dezembro de 1992 e com efeitos, em termos de reintegrações, a partir de 1993.</p>                                                                                                                                                                                                                               |

Fonte: PIRES CAIADO et al. (1999).



### ANEXO 3

Tabela de cálculos auxiliares para a obtenção dos parâmetros estatísticos: média, variância e desvio padrão para as taxas de crescimento estimadas.

| Anos | Taxa Crescimento<br>$y_i$ | Média<br>$\bar{y}$ | $(y_i - \bar{y})$ | $(y_i - \bar{y})^2$ | Variância | Desvio Padrão |
|------|---------------------------|--------------------|-------------------|---------------------|-----------|---------------|
| 1934 | 6,10%                     |                    | -0,0387           | 0,0014              |           |               |
| 1935 | 6,24%                     |                    | -0,0373           | 0,0013              |           |               |
| 1936 | 6,28%                     |                    | -0,0369           | 0,0012              |           |               |
| 1937 | 6,04%                     |                    | -0,0393           | 0,0014              |           |               |
| 1938 | 6,21%                     |                    | -0,0376           | 0,0013              |           |               |
| 1940 | 6,47%                     |                    | -0,0350           | 0,0012              |           |               |
| 1944 | 6,49%                     |                    | -0,0348           | 0,0011              |           |               |
| 1947 | 6,65%                     |                    | -0,0332           | 0,0010              |           |               |
| 1950 | 6,38%                     |                    | -0,0359           | 0,0012              |           |               |
| 1951 | 6,56%                     |                    | -0,0341           | 0,0011              |           |               |
| 1961 | 8,19%                     |                    | -0,0178           | 0,0003              |           |               |
| 1962 | 8,33%                     |                    | -0,0164           | 0,0002              |           |               |
| 1963 | 7,93%                     |                    | -0,0204           | 0,0004              |           |               |
| 1964 | 7,89%                     |                    | -0,0208           | 0,0004              |           |               |
| 1965 | 8,21%                     |                    | -0,0176           | 0,0003              |           |               |
| 1966 | 8,60%                     |                    | -0,0137           | 0,0002              |           |               |
| 1967 | 9,70%                     |                    | -0,0027           | 0,0000              |           |               |
| 1968 | 9,74%                     |                    | -0,0023           | 0,0000              |           |               |
| 1969 | 9,86%                     |                    | -0,0011           | 0,0000              |           |               |
| 1970 | 10,05%                    |                    | 0,0008            | 0,0000              |           |               |
| 1971 | 9,97%                     |                    | 0,0000            | 0,0000              |           |               |
| 1972 | 10,05%                    |                    | 0,0008            | 0,0000              |           |               |
| 1974 | 9,75%                     |                    | -0,0022           | 0,0000              |           |               |
| 1975 | 10,05%                    |                    | 0,0008            | 0,0000              |           |               |
| 1976 | 10,05%                    |                    | 0,0008            | 0,0000              |           |               |
| 1977 | 11,30%                    |                    | 0,0133            | 0,0002              |           |               |
| 1979 | 12,89%                    |                    | 0,0292            | 0,0005              |           |               |
| 1980 | 9,28%                     |                    | -0,0069           | 0,0000              |           |               |
| 1981 | 9,69%                     |                    | -0,0028           | 0,0000              |           |               |
| 1982 | 10,39%                    |                    | 0,0042            | 0,0000              |           |               |

|              |        |  |         |              |                |              |
|--------------|--------|--|---------|--------------|----------------|--------------|
| 1984         | 11,33% |  | 0,0136  | 0,0002       |                |              |
| 1986         | 9,87%  |  | -0,0010 | 0,0000       |                |              |
| 1987         | 10,45% |  | 0,0048  | 0,0000       |                |              |
| 1988         | 11,13% |  | 0,0116  | 0,0001       |                |              |
| 1989         | 11,92% |  | 0,0195  | 0,0004       |                |              |
| 1990         | 12,26% |  | 0,0229  | 0,0006       |                |              |
| 1991         | 13,10% |  | 0,0287  | 0,0008       |                |              |
| 1992         | 13,90% |  | 0,0393  | 0,0019       |                |              |
| 1992         | 14,99% |  | 0,0502  | 0,0025       |                |              |
| 1994         | 14,99% |  | 0,0502  | 0,0023       |                |              |
| 1995         | 14,30% |  | 0,0433  | 0,0016       |                |              |
| 1996         | 13,39% |  | 0,0342  | 0,0009       |                |              |
| 1997         | 16,50% |  | 0,0653  | 0,0036       |                |              |
| 1998         | 14,50% |  | 0,0453  | 0,0017       |                |              |
| 1999         | 11,70% |  | 0,0173  | 0,0000       |                |              |
| 2000         | 8,75%  |  | -0,0122 | 0,0003       |                |              |
| <b>n= 46</b> | 6,10%  |  | -0,0387 | <b>3,19%</b> | <b>0,0693%</b> | <b>2,63%</b> |

Fonte: Elaboração própria.

## ANEXO 4

Tratamento estatístico das observações “Idade” ( $x_i$ ) e “Taxa de capitalização” ( $y_i$ ) para o Vinho do Porto no período de 1934 a 2000

| $i$ | $x_i$ | $y_i$ | $(x_i - \bar{x})$ | $(y_i - \bar{y})$ | $(x_i - \bar{x})^2$ | $(y_i - \bar{y})^2$ | $(x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})$ |
|-----|-------|-------|-------------------|-------------------|---------------------|---------------------|----------------------------------|
| 1   | 3     | 0,08  | - 27,98           | - 20,78           | 782,78              | 431,70              | 581,31                           |
| 2   | 4     | 0,19  | - 26,98           | - 20,66           | 727,83              | 427,00              | 557,48                           |
| 3   | 5     | 0,36  | - 25,98           | - 20,50           | 674,87              | 420,17              | 532,50                           |
| 4   | 6     | 0,57  | - 24,98           | - 20,28           | 623,91              | 411,41              | 506,64                           |
| 5   | 7     | 0,78  | - 23,98           | - 20,08           | 574,96              | 403,28              | 481,53                           |
| 6   | 8     | 1,02  | - 22,98           | - 19,84           | 528,00              | 393,46              | 455,80                           |
| 7   | 9     | 1,32  | - 21,98           | - 19,54           | 483,04              | 381,80              | 429,45                           |
| 8   | 10    | 1,66  | - 20,98           | - 19,20           | 440,09              | 368,52              | 402,72                           |
| 9   | 11    | 2,04  | - 19,98           | - 18,82           | 399,13              | 354,15              | 375,97                           |
| 10  | 12    | 2,42  | - 18,98           | - 18,43           | 360,17              | 339,84              | 349,86                           |
| 11  | 13    | 2,84  | - 17,98           | - 18,02           | 323,22              | 324,61              | 323,92                           |
| 12  | 14    | 3,29  | - 16,98           | - 17,57           | 288,26              | 308,63              | 298,27                           |
| 13  | 15    | 3,76  | - 15,98           | - 17,10           | 255,30              | 292,27              | 273,16                           |
| 14  | 16    | 4,25  | - 14,98           | - 16,61           | 224,35              | 275,82              | 248,76                           |
| 15  | 17    | 4,76  | - 13,98           | - 16,10           | 195,39              | 259,08              | 224,99                           |
| 16  | 19    | 5,40  | - 11,98           | - 15,45           | 143,48              | 238,81              | 185,11                           |
| 17  | 21    | 6,06  | - 9,98            | - 14,80           | 99,57               | 219,05              | 147,68                           |
| 18  | 22    | 6,73  | - 8,98            | - 14,13           | 80,61               | 199,66              | 126,86                           |
| 19  | 23    | 7,43  | - 7,98            | - 13,43           | 63,65               | 180,28              | 107,12                           |
| 20  | 24    | 8,44  | - 6,98            | - 12,42           | 48,70               | 154,14              | 86,64                            |
| 21  | 26    | 9,50  | - 4,98            | - 11,36           | 24,78               | 129,00              | 56,54                            |
| 22  | 27    | 10,59 | - 3,98            | - 10,27           | 15,83               | 105,38              | 40,84                            |
| 23  | 28    | 11,80 | - 2,98            | - 9,06            | 8,87                | 82,09               | 26,98                            |
| 24  | 29    | 13,03 | - 1,98            | - 7,83            | 3,91                | 61,33               | 15,49                            |
| 25  | 31    | 14,42 | 0,02              | - 6,44            | 0,00                | 41,48               | - 0,14                           |
| 26  | 32    | 15,94 | 1,02              | - 4,91            | 1,04                | 24,15               | - 5,02                           |
| 27  | 33    | 17,62 | 2,02              | - 3,23            | 4,09                | 10,45               | - 6,54                           |
| 28  | 34    | 19,45 | 3,02              | - 1,41            | 9,13                | 1,99                | - 4,26                           |
| 29  | 35    | 21,41 | 4,02              | 0,56              | 16,17               | 0,31                | 2,24                             |
| 30  | 36    | 23,57 | 5,02              | 2,71              | 25,22               | 7,34                | 13,60                            |
| 31  | 37    | 25,65 | 6,02              | 4,79              | 36,26               | 22,94               | 28,84                            |
| 32  | 38    | 27,81 | 7,02              | 6,95              | 49,30               | 48,28               | 48,79                            |
| 33  | 39    | 30,06 | 8,02              | 9,20              | 64,35               | 84,60               | 73,78                            |
| 34  | 40    | 32,50 | 9,02              | 11,64             | 81,39               | 135,46              | 105,00                           |
| 35  | 41    | 35,27 | 10,02             | 14,41             | 100,44              | 207,72              | 144,44                           |
| 36  | 42    | 38,21 | 11,02             | 17,35             | 121,48              | 301,03              | 191,23                           |
| 37  | 52    | 40,76 | 21,02             | 19,90             | 441,91              | 395,96              | 418,31                           |
| 38  | 53    | 43,39 | 22,02             | 22,53             | 484,96              | 507,76              | 496,23                           |
| 39  | 56    | 46,32 | 25,02             | 25,46             | 626,09              | 648,16              | 637,03                           |
| 40  | 59    | 49,35 | 28,02             | 28,50             | 785,22              | 812,06              | 798,52                           |
| 41  | 63    | 52,58 | 32,02             | 31,72             | 1.025,39            | 1.006,43            | 1.015,87                         |
| 42  | 65    | 55,91 | 34,02             | 35,05             | 1.157,48            | 1.228,62            | 1.192,52                         |

|             |             |               |          |          |                  |                  |                  |
|-------------|-------------|---------------|----------|----------|------------------|------------------|------------------|
| 43          | 66          | 59,35         | 35,02    | 38,49    | 1.226,52         | 1.481,40         | 1.347,95         |
| 44          | 67          | 63,14         | 36,02    | 42,28    | 1.297,57         | 1.787,49         | 1.522,95         |
| 45          | 68          | 67,14         | 37,02    | 46,28    | 1.370,61         | 2.141,92         | 1.713,40         |
| 46          | 69          | 71,29         | 38,02    | 50,44    | 1.445,65         | 2.543,92         | 1.917,71         |
| <b>Σ</b>    | <b>1425</b> | <b>959,44</b> | <b>-</b> | <b>-</b> | <b>17.740,98</b> | <b>20.200,96</b> | <b>18.488,09</b> |
| <b>Méd.</b> | <b>31</b>   | <b>20,86</b>  |          |          |                  |                  |                  |

Fonte: Elaboração própria.

## ANEXO 5

Tratamento estatístico das observações “Idade” ( $x_i$ ) e “Taxa de capitalização” ( $y_i$ ) para o Vinho do Porto no período de 1934 a 2000: ajustamento da recta de regressão

| $i$ | $x_i$ | $\hat{y}_i$ |  | $i$ | $x_i$ | $\hat{y}_i$ |
|-----|-------|-------------|--|-----|-------|-------------|
| 1   | 3     | - 8,30      |  | 24  | 29    | 18,80       |
| 2   | 4     | - 7,26      |  | 25  | 31    | 20,88       |
| 3   | 5     | - 6,21      |  | 26  | 32    | 21,92       |
| 4   | 6     | - 5,17      |  | 27  | 33    | 22,96       |
| 5   | 7     | - 4,13      |  | 28  | 34    | 24,01       |
| 6   | 8     | -3,09       |  | 29  | 35    | 25,05       |
| 7   | 9     | - 2,05      |  | 30  | 36    | 26,09       |
| 8   | 10    | - 1,00      |  | 31  | 37    | 27,13       |
| 9   | 11    | 0,04        |  | 32  | 38    | 28,17       |
| 10  | 12    | 1,08        |  | 33  | 39    | 29,22       |
| 11  | 13    | 2,12        |  | 34  | 40    | 30,26       |
| 12  | 14    | 3,16        |  | 35  | 41    | 31,30       |
| 13  | 15    | 4,21        |  | 36  | 42    | 32,34       |
| 14  | 16    | 5,25        |  | 37  | 52    | 42,76       |
| 15  | 17    | 6,29        |  | 38  | 53    | 43,81       |
| 16  | 19    | 8,37        |  | 39  | 56    | 46,93       |
| 17  | 21    | 10,46       |  | 40  | 59    | 50,06       |
| 18  | 22    | 11,50       |  | 41  | 63    | 54,23       |
| 19  | 23    | 12,54       |  | 42  | 65    | 56,31       |
| 20  | 24    | 13,59       |  | 43  | 66    | 57,35       |
| 21  | 26    | 15,67       |  | 44  | 67    | 58,40       |
| 22  | 27    | 16,71       |  | 45  | 68    | 59,44       |
| 23  | 28    | 17,75       |  | 46  | 69    | 60,48       |

Fonte: Elaboração própria.

## ANEXO 6

“Idade” ( $x_i$ ) e “Taxa de capitalização” ( $y_i$ ) para o Vinho do Porto no período de 1934 a 2000: predições e resíduos de regressão

| $i$ | $\hat{y}_i - y_i$ | $y_i - \bar{y}$ |  | $i$      | $\hat{y}_i - y_i$ | $y_i - \bar{y}$  |
|-----|-------------------|-----------------|--|----------|-------------------|------------------|
| 1   | 70,21             | 431,70          |  | 24       | 33,29             | 61,33            |
| 2   | 55,51             | 427,00          |  | 25       | 41,76             | 41,48            |
| 3   | 43,22             | 420,17          |  | 26       | 35,74             | 24,15            |
| 4   | 33,03             | 411,41          |  | 27       | 28,51             | 10,45            |
| 5   | 24,07             | 403,28          |  | 28       | 20,78             | 1,99             |
| 6   | 16,89             | 393,46          |  | 29       | 13,20             | 0,31             |
| 7   | 11,32             | 381,80          |  | 30       | 6,37              | 7,34             |
| 8   | 7,10              | 368,52          |  | 31       | 2,21              | 22,94            |
| 9   | 4,00              | 354,15          |  | 32       | 0,14              | 48,28            |
| 10  | 1,80              | 339,84          |  | 33       | 0,70              | 84,60            |
| 11  | 0,52              | 324,61          |  | 34       | 5,01              | 135,46           |
| 12  | 0,02              | 308,63          |  | 35       | 15,75             | 207,72           |
| 13  | 0,20              | 292,27          |  | 36       | 34,40             | 301,03           |
| 14  | 1,00              | 275,82          |  | 37       | 4,03              | 395,96           |
| 15  | 2,34              | 259,08          |  | 38       | 0,17              | 507,76           |
| 16  | 8,83              | 238,81          |  | 39       | 0,38              | 648,16           |
| 17  | 19,38             | 219,05          |  | 40       | 0,50              | 812,06           |
| 18  | 22,79             | 199,66          |  | 41       | 2,71              | 1.006,43         |
| 19  | 26,14             | 180,28          |  | 42       | 0,16              | 1.228,62         |
| 20  | 26,45             | 154,14          |  | 43       | 3,97              | 1.481,40         |
| 21  | 38,06             | 129,00          |  | 44       | 22,48             | 1.787,49         |
| 22  | 37,45             | 105,38          |  | 45       | 59,30             | 2.141,92         |
| 23  | 35,48             | 82,09           |  | 46       | 116,97            | 2.543,92         |
|     |                   |                 |  | $\Sigma$ | <b>934,30</b>     | <b>20.200,96</b> |

Fonte: Elaboração própria.